

جامعة مؤتة

عمادة الدراسات العليا

العوامل المحددة للاستثمار في الأسهم لقطاع البنوك في بورصة عمان 1978 - 2004

إعداد

زياد محمد صافي

إشراف

الدكتور سعيد الطراونه

رسالة مقدمة إلى

عمادة الدراسات العليا

استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة

الماجستير في الاقتصاد قسم اقتصاديات المال والأعمال

جامعة مؤتة، 2006



جامعة مؤتة

عمادة الدراسات العليا

العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان (2004 - 1978)

إعداد

زياد محمد صافي

إشراف

الدكتور سعيد الطراونه

رسالة مقدمة إلى

عمادة الدراسات العليا

استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة

الماجستير في الاقتصاد قسم اقتصاديات المال والأعمال

جامعة مؤتة، 2006

بسم الله الرحمن الرحيم



جامعة مؤتة
عمادة الدراسات العليا

MUTAH UNIVERSITY
Deanship of Graduate Studies

نموذج رقم (14)

إجازة رسالة جامعية

تقرر إجازة الرسالة المقدمة من الطالب زياد محمد عبد الله صافي الموسومة بـــ:

العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان (2004-1978)

استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد.

القسم: الاقتصاد.

	التوقيع	التاريخ	
د. سعيد الطراونة		2006/5/11	مشرفاً ورئيسا
د. بشير العبدالرزاق		2006/5/11	عضواً
د. موفق الخليل		2006/5/11	عضواً
أ.د. بشير الزعبي		2006/5/11	عضواً

عميد الدراسات العليا

أ.د. أحمد القطامين

مؤته – الكرك – الاردن
الرمز البريدي :61710
تلفون :03/2372380-99
فرعي 5328-5330
فاكس 03/2 375694
البريد الالكتروني
الصفحة الالكترونية

MUTAH-KARAK-JORDAN
Postal Code: 61710
TEL :03/2372380-99
Ext. 5328-5330
FAX:03/ 2375694
e-mail: dgs@mutah.edu.jo sedgs@mutah.edu.jo
http://www.mutah.edu.jo/gradest/derasat.htm

إهداء

إلى والديَّ ...

إجلالاً وإكباراً ...

زياد محمد صافي

شكر وتقدير

أتقدم بخالص الشكر وعظيم الامتنان والتقدير إلى الدكتور سعيد الطراونه الذي لم يتوان عن تقديم النصح والإرشاد والتوجيه والمساعدة لإنجاز هذه الدراسة، حيث بذل الكثير من جهده ووقته في الإشراف عليها.

ولا يسعني إلا أن أشكر أعضاء لجنة المناقشة الدكتور بشير الزعبي، والدكتور موفق الخليل، والدكتور بشير العبد الرزاق على ما أبدوه من ملاحظات، وما قدموه من نصح وتوجيهات، من أجل إثراء هذه الدراسة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساهم في إنجاز هذه الدراسة.

زياد محمد صافي

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الملاحق

الملخص

العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان (1978-2004)

زياد محمد صافي

جامعة مؤتة، 2006

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان خلال الفترة (1978-2004) وذلك باستخدام عدد من المتغيرات (رأس المال المدفوع، القيمة الفعلية للسهم، حقوق المساهمين، الأرباح الموزعة) كمتغيرات مستقلة لدراسة أثرها على حجم التداول كمتغير تابع، باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد. وقد تم التقدير:

أولاً: لكل بنك للفترة (1978-2004). **ثانياً:** لسنوات مختارة. **ثالثاً:** بيانات تجميعية لكل البنوك حيث تم استخدام حجم التداول كمتغير تابع تارة وعدد الأسهم المتداولة تارة أخرى. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم التداول في قطاع البنوك يتأثر إيجابياً ومعنوياً على المستوى الكلي بكل من الأرباح الموزعة، القيمة الفعلية للسهم، ورأس المال المدفوع.

وفي مرحلة لاحقة من هذه الدراسة تم اختبار العلاقة ما بين المتغيرات المستقلة بإضافة متغير عدد البنوك مع عدد الأسهم المتداولة. وكانت النتائج تدل على أن عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك يتأثر إيجابياً ومعنوياً في الأرباح الموزعة، والقيمة الفعلية للسهم، وحقوق المساهمين كما تشير قيم t المحسوبة. ولم يثبت إحصائياً تأثير رأس المال المدفوع، وعدد البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان.

أما عند التقدير لكل بنك وكذلك التقدير لكل سنة من السنوات المختارة، فبينت النتائج أن متغير حقوق المساهمين كان تأثيره ذو دلالة إحصائية، ولم تثبت أي دلالة للمتغيرات الأخرى إلا في حالات استثنائية.

Abstract

Determinants of investment in the banking sector in Amman financial stock market (1978-2004)

Ziad Safi

Mu'tah University, 2006

This study aimed at shedding light on the factors that determine the demand for bank's sector shares in Amman stock. These variables include (paid capital, actual value of share, shareholders rights, distributed profits) as independent variables.

The model estimated at three levels:

First: for each bank for (1978-2004) period.

Second: for selected years.

Third: collective data for all banks which used trade volume as dependent variable in one hand and the number of current shares on the other hand. The result of the study showed that trade volume in banks sector positively and statistically is affected by the distributed profits, paid capital and actual value of shares.

In another form of the model we change the independent variable to number of shares traded and also add the number of banks.

The result indicated that the number of the traded shares for banks sector is affected statistically and positively by the distributed profits, the actual value for the share and the share holders rights as calculated t values indicate. Whereas the paid capital and number of circulated banks in Amman stock market is not statistically different from zero.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

1.1 المقدمة

يعد العمل على جذب الاستثمارات الوطنية والأجنبية من أهم مقومات التنمية الاقتصادية في الدول النامية، وتزداد أهمية استقطاب هذه الاستثمارات في الدول ذات الموارد الشحيحة كالأردن مثلاً. ويتأثر جذب مثل هذه الاستثمارات بعوامل عدة منها وجود سوق مالي متطور وموثوق، ووجود جهاز مصرفي فعال يسهم في توفير الخدمات المساعدة على جذب الاستثمارات الأجنبية، وحشد المدخرات المحلية، ومن ثم إعادة توزيعها عبر القنوات الاستثمارية المختلفة، بما يضمن الاستخدام الأمثل لتلك الموارد. حيث يعتبر الاستثمار المحرك الرئيس لعملية التطوير والتنمية الاقتصادية. ويأتي الاستثمار بالأوراق المالية من قبل الجهاز المصرفي، في الدرجة الثانية من حيث الأهمية كقناة استثمارية لموارد البنك بعد القروض. والمتابع لأداء الجهاز المصرفي الأردني يلاحظ مدى التحديث والعصرنة التي يمر بها، كذلك التطور في أداء قطاع البنوك في بورصة عمان مقارنة مع باقي القطاعات، إذ يعتبر ثاني أكبر قطاع من حيث حجم التداول. فقد تمكن قطاع البنوك في سوق عمان المالي من النمو في حركة حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، محققاً متوسط نسبة نمو 52.4% سنوياً في حجم التداول، ومتوسط نسبة نمو 39% سنوياً في عدد الأسهم المتداولة خلال فترة الدراسة، مشكلاً نسبة 37% من حجم التداول الكلي في بورصة عمان خلال فترة الدراسة والممتدة لـ (27) عاماً. وتهدف هذه الدراسة إلى القيام بدراسة تحليلية للتعرف على العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان.

وقد قامت إدارة بورصة عمان ومنذ بداية العمل في سوق الأوراق المالية، على جمع المعلومات اللازمة عن الشركات المساهمة العامة وتحليلها ونشرها

للمواطنين والمستثمرين، لمساعدتهم على معرفة الأوضاع المالية للشركات المساهمة، مما يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية على أسس موضوعية.

2.1 أهمية الدراسة

يسعى الأردن جاهداً وبشكل دؤوب ليكون مركز جذب للاستثمارات الأجنبية في المنطقة. ولأن بورصة عمان تعد القناة الرئيسة لهذه الاستثمارات من ناحية، والجهاز المصرفي الأردني من ناحية ثانية يعتبر ثاني أكبر قطاع من حيث حجم التداول في بورصة عمان. فإن هذه الدراسة تكتسب أهمية خاصة بسبب:

1- عدم وجود دراسات سابقة حسب علم الباحث تناولت دراسة العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان، بنفس الأسلوب الكمي والتحليلي المعتمد في هذه الدراسة.

2- كما تزداد أهمية الدراسة كونها تساهم في التعرف على مدى مساهمة قطاع البنوك في تنمية بورصة عمان من خلال حجم التداول، الأرباح الموزعة، رأس المال المدفوع، القيمة الفعلية للسهم، حقوق المساهمين، عدد البنوك المدرجة أسهمها للتداول في بورصة عمان، وبشكل سنوي. وإمكانية الاستفادة من هذه الدراسة من خلال النتائج والتوصيات بتفعيل دور قطاع البنوك في تنمية أداء بورصة عمان.

3.1 مشكلة الدراسة

تبين أحجام التداول في سوق عمان المالي خلال الفترة (1978-2004) أن حجم التداول في قطاع البنوك يمثل 37% من حجم التداول الكلي خلال الفترة أعلاه. ومن هنا تكمن مشكلة الدراسة في تحديد العوامل التي ساعدت في هذه الأهمية لقطاع البنوك، من خلال حجم التداول في سوق عمان المالي. حيث تسعى الدراسة للإجابة على التساؤلات التالية:

1- ما هو دور قطاع البنوك في نمو نشاط بورصة عمان خلال الفترة (1978 -2004)؟

2- ما هي المقومات الأساسية التي على المستثمر أخذها بعين الاعتبار للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان؟

3- هل لرأس المال المدفوع، وحقوق المساهمين، والقيمة الفعلية للسهم، والأرباح الموزعة أهمية في الإقبال على الاستثمار في أسهم البنوك؟

4.1 أهداف الدراسة

يعد قطاع البنوك من اكبر القطاعات في بورصة عمان من حيث حجم التداول بالقيمة السوقية للسهم، وقد تجاوز حجم التداول لدى قطاع البنوك في بورصة عمان 524.8 مليون دينار في العام 2004، وأما عدد البنوك فقد كان 16 بنكاً. و لهذا تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

1- تحليل الأهمية النسبية لحجم التداول في قطاع البنوك في سوق عمان المالي.

2- دراسة أهم العوامل التي ساعدت على زيادة حجم تداول قطاع البنوك لدى بورصة عمان. وذلك من خلال نموذج قياسي يبين مدى تأثير:

أ- رأس المال المدفوع ب- حقوق المساهمين ج- القيمة الفعلية للسهم

د- الأرباح الموزعة هـ- عدد البنوك المدرجة للتداول.

3- دراسة وتحليل تطور أحجام التداول خلال تلك الفترة (1978-2004).

5.1 منهجية الدراسة

لتحقيق أهداف هذه الدراسة، تم اختيار البنوك المدرجة في بورصة عمان لتشكل مجتمع الدراسة، ولكامل فترة الدراسة الممتدة من تاريخ1978/1/1 إلى تاريخ 2004/12/31. حيث بلغ عدد البنوك المدرجة في سوق عمان المالي 10 بنوك في عام 1978 و16 بنكاً في عام 2004. وتم الحصول على البيانات من المصادر التالية:

1- نشرات التداول الشهرية الصادرة عن بورصة عمان لجميع البيانات الخاصة لهذه الدراسة خلال الأعوام (1978-2004).

2- دليل الشركات المساهمة العامة الصادرة عن بورصة عمان، الإصدارات (1978-2004).

3- التقارير السنوية لبعض البنوك الأردنية.

وتم استخدام التحليل الوصفي والتحليل القياسي. فمن خلال التحليل الوصفي تم جمع المعلومات المتعلقة بالمتغيرات الممثلة لقطاع البنوك، حجم التداول، القيمة الفعلية للسهم، الأرباح الموزعة، رأس المال المدفوع، حقوق المساهمين، عدد البنوك المدرجة في بورصة عمان. و تم جدولتها وتصنيفها ومن ثم تحليلها تحليلاً وصفياً حيث بينت النمو السنوي لهذه المتغيرات. وفي النموذج القياسي تم استخدام طريقة المربعات الصغرى OLS لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

6.1 نموذج الدراسة

لتحديد العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان، فقد تم استخدام حجم التداول (TV) كمؤشر لحجم الإقبال على الاستثمار في أسهم قطاع البنوك. أما المتغيرات المؤثرة على هذا الاستثمار فقد اشتملت على:

أ- الأرباح الموزعة (DP): تم قياسه من خلال جمع كافة الأرباح الموزعة لجميع البنوك المدرجة في بورصة عمان، وبشكل سنوي.

ب- حقوق المساهمين (SE): تم قياسه من خلال جمع كافة حقوق المساهمين لجميع البنوك المدرجة في بورصة عمان.

ج- القيمة الفعلية للسهم (RV)؛ وتم احتسابها كالتالي:

القيمة الفعلية للسهم = حقوق المساهمين / رأس المال المدفوع.

د- رأس المال المدفوع (PC): تم قياسه من خلال جمع رأس المال المدفوع لقطاع البنوك.

هـ- عدد البنوك المدرجة في بورصة عمان، وبشكل سنوي (NB).

حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS لتقدير المعادلات الآتية، وإجراء الاختبارات القياسية اللازمة.

(1) $LnTV = a0 + a1LnPC + a2LnSE + a3LnDP + a4LnRV + Ut$

(2) $LnTV = a0 + a1LnPC + a2LnSE + a3LnDP + a4LnRV + a5LnNB + Ut$

(3) $LnNT = a0 + a1LnPC + a2LnSE + a3LnDP + a4LnRV + a5LnNB + Ut$

حيث تم تطبيق المعادلة (1) لكل بنك، كما تم تطبيقها لسنوات مختارة أما المعادلتين (2) و(3) فتم تطبيقها للبيانات التجميعية لكافة البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

1.2 الإطار النظري

1.1.2 بورصة عمان

أيقنت الحكومات الأردنية مبكراً الأهمية الكبيرة لوجود سوق مالي يساهم في عمليتي التنمية والنمو الاقتصادي. فتم إصدار القوانين والتشريعات التي تضمن إنشاء سوق مالي مستقل مالياً وإدارياً بهدف تشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. والعمل على تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بشكل آمن، من خلال جمع المعلومات التي تضمن سلامة أداء هذا السوق. ولهذه الغايات تم إصدار القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976 لإنشاء سوق عمان المالي. ومنذ بداية العمل في سوق عمان المالي تم تجهيز وإصدار دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على أسس موضوعية. وذلك من خلال اتباع التحليل المالي المقارن للشركات المدرجة في السوق المالي. واستخراج المؤشرات المالية والمعلومات الأساسية، لمساعدة المستثمر في معرفة أداء الشركة وإنجازاتها ومركزها المالي لتمكينه من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب للتعامل في الأسهم.

إلى أن تم تأسيس بورصة عمان بموجب قانون الاوراق المالية المؤقت رقم (23) لسنة 1997. واستمرت بورصة عمان في بذل جهودها الرامية لتوفير البيئة الاستثمارية الملائمة، مما كان له أكبر الأثر في العمل على جذب الاستثمارات الأجنبية. وتعمل بورصة عمان وبشكل دؤوب من خلال التحديث والتطوير الدائمين لبيئتها التشريعية والقانونية لمواكبة البورصات العالمية.

2.1.2 المحافظ الاستثمارية

تلعب المحافظ الاستثمارية دور هام في تعظيم العائد والحد من المخاطرة، وتعرف المحفظة على أنها توليفة من الأدوات الاستثمارية سواء أكانت هذه الأدوات أصول حقيقية أو أصول مالية. ويقصد بالاستثمارات المالية: الاستثمار في سوق الأوراق المالية المتداولة. وعادة ما تتخصص المصارف بإدارة محفظة استثمارية متخصصة، والتي تتكون من أسهم وسندات وأذون الخزينة، وتعتبر من الأصول المتداولة المصرفية، وأول من كتب في المحافظ الاستثمارية هو المحلل الأمريكي ماركوينز Markowits سنة 1952م.

وتتميز الاستثمارات المالية بمجموعة من الخصائص تتمثل فيما يلي(خريوش، 1995):

1- تجانس الاستثمارات المالية إلى حد كبير، لذلك فأنها لا تحتاج إلى الخبرة والتخصص، إضافة إلى وجود أسواق متطورة للأوراق المالية، وباستطاعة المستثمر شراء أو بيع الأوراق المالية بواسطة وسطاء أو سماسرة، والتي غالباً ما تكون مصارف متخصصة أو بيوت سمسرة (شركات وساطة مالية)، تتولى عملية القيام ببيع وشراء الأوراق المالية تبعاً لأوامر الوكيل.
2- تتمتع الأوراق المالية بدرجة من المخاطرة، وذلك نتيجة لتذبذب أسعارها في الأسواق المالية.
3- تتمتع الاستثمارات المالية بأن لها أسواق منظمة، وتسمى هذه الأسواق بـ (الأسواق الثانوية): وهي أسواق البورصات التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المكتملة الشروط، كذلك يوجد لها أسواق أولية يطلق عليها (أسواق الإصدارات) لأنها هي التي تقوم بالقيام بعمليات الإصدار للأوراق المالية في بداية تأسيس الشركات أو المنشآت.
4- لا تحتاج الاستثمارات المالية إلى مصاريف كثيرة.

3.1.2 أهمية إدارة المحافظ الاستثمارية

تلعب البنوك دوراً هاماً في إنشاء المحافظ الاستثمارية. حيث تسعى المصارف إلى إنشاء و إدارة محفظة مالية متخصصة، بناءاً على توجهات المستثمر وأهدافه الأساسية، التي عادة ما تكون الحصول على عائد مجدي. ومن المعروف أن هناك علاقة طردية بين المخاطرة والعائد على الاستثمار. وقد شجع البنك المركزي الأردني في مذكرته رقم 90/217 كافة البنوك على الاستثمار في أسهم الشركات المساهمة العامة من خارج الجهاز المصرفي بما يعادل 20% من رأس المال المدفوع و الاحتياطات داخل المملكة كحد أدنى، وألا تزيد نسبة المساهمة في اسهم أي شركة عن 10% من رأس المال المدفوع لتلك الشركة، وأن لا يزيد عن 75% من رأس مال البنك و احتياطاتها في المملكة.

وبعد 25 عاماً من أبحاث العالم الأمريكي (ماركوبتز) أصبحت إدارة المحافظ الاستثمارية من أهم مواضيع الإدارة المالية، وزادت هذه الأهمية بشكل جاد في المجتمع الاستثماري للأسباب التالية (المومني، 2002):

1- تدفق رأس المال إلى مختلف المؤسسات الاستثمارية والصناعية، وبشكل خاص إلى الاستثمار في الأسهم والسندات.

2- توسع المؤسسات الاستثمارية وبيوت الخبرة في تقديم خدمات ونصائح إلى المستثمرين وخصوصا الاستثمار في الأسهم والسندات.

3- انصب اهتمام المستثمرين على الأرباح السريع، مما يتطلب إيجاد أسلوب علمي جيد لتحقيق هذا الهدف.

4.1.2 خطوات إدارة المحافظ الاستثمارية

تختلف خطوات إدارة المحافظ الاستثمارية المتخصصة من بنك لآخر. وفيما يلي هذه الخطوات (رمضان، جودة، 2000):

أولاً: وضع الأهداف الرئيسة التي يسعى البنك لتحقيقها بشكل واضح. و تختلف أهداف الاستثمار في محافظ الأوراق المالية باختلاف أولويات واحتياجات مالكي

المحفظة. فالأهداف التي تسعى إلى تحقيقها المصارف من إنشاء و إدارة المحفظة الاستثمارية تتمثل فيما يلي:

1- الوفاء بمتطلبات السيولة.

2- استثمار الفائض من أموال المصرف.

3- تنفيذ تعليمات وتوجيهات البنوك المركزية بتشجيع إنشاء المحافظ الاستثمارية.

4- تحقيق أرباح للمصرف.

ثانياً: تحليل الظروف الاقتصادية الحالية والمستقبلية. ومن الممكن استخدام التنبؤات عن الظروف الاقتصادية العامة كأسعار الفوائد ومعدلات التضخم كمؤشرات مساعدة لاتخاذ القرار الاستثماري.

ثالثاً: دراسة ظروف المصرف التجارية فيما يتعلق بما يلي:

1- التنسيق بين متطلبات الربحية ومتطلبات السيولة.

2- تقدير احتمالات لجوء البنك إلى رهن الأوراق المالية في حالة الاقتراض.

3- تحديد النسبة المقبولة من المخاطر بالنسبة للمصرف.

رابعاً: وضع السياسات العامة للمحفظة

يفترض أن تكون السياسات العامة للمحفظة واضحة. وعادة ما تشمل هذه السياسات على ما يلي:

1- تحديد حجم المحفظة.

2- وضع أسس التنويع للأوراق المالية المكونة للمحفظة

3- وضع سياسات عامة لعمليات الشراء والبيع، وذلك لما لهذه العمليات من تأثيرات مباشرة على نتائج أعمال المحفظة.

خامساً: التنفيذ والمتابعة. وهي تقوم على التأكد من قيام القائمين على إدارة المحفظة المالية من تنفيذ عمليات الشراء والبيع الفعلي لمحتويات المحفظة وفقاً للسياسات المحددة.

5.1.2 أهداف المحافظ الاستثمارية

يلجأ المستثمرون إلى تكوين المحافظ الاستثمارية من أجل الحصول على أكبر العوائد الممكنة وبأقل درجات المخاطرة، إضافة إلى سرعة تحويلها إلى سيولة. وتتمثل هذه الأهداف فيما يلي (خريوش، جودة، 1995):

1- المحافظة على رأس المال الأصلي: وذلك من خلال قيام مدير المحفظة الاستثمارية باستخدام الأسس السليمة في اختيار الأوراق المالية في المحفظة.

2- استقرار تدفق الدخل: ويعد استقرار الدخل هدفاً أساسياً من أهداف مدير المحفظة الاستثمارية، فهناك أوراق مالية تحقق دخلاً ثابتاً مثل السندات وبعض أسهم الشركات القوية.

3- النمو في رأس المال: يسعى مدير المحفظة الاستثمارية وكذلك المستثمر إلى زيادة رأس المال، وهو الهدف الذي على أساسه يتم تأسيس المحفظة المالية.

4- التنويع: يقوم مدير المحفظة الاستثمارية بتنويع الأوراق المالية بهدف تقليل المخاطرة.

5- قابلية تحويل أصول المحفظة إلى سيولة أو نقدية: على مدير المحفظة اختيار الأوراق المالية القابلة للسيولة في أي وقت بدون أن ينتج عنها خسائر.

6.1.2 أنواع المحافظ الإستثمارية

يمكن تقسيم المحافظ الاستثمارية حسب نوعية الأوراق المالية المكونة لأصول المحافظ الاستثمارية إلى ثلاثة انواع (المومني، 2002):

1- محفظة الدخل The Income Portfolio :

تهدف محفظة الدخل إلى تحقيق أعلى دخل للمستثمر بقليل من المخاطرة، وتظهر كفاءة مدير المحفظة في البحث عن الأوراق المالية التي تدر على المستثمر أعلى العوائد. وفي الأسواق المالية العالمية هناك العديد من مكاتب الاستشارات وشركات للدراسات و الأبحاث تصدر دوريات تظهر سندات وأسهم الدخل، وتبين أي السندات أو الأسهم التي يمكن أن يختارها لتحقيق

الدخل. أما في سوق عمان المالي فلا يوجد هذا النوع من الشركات المتخصصة، لذلك على المستثمر الاعتماد على نفسه واختيار السندات أو الأسهم لتحقيق الدخل.

2- محفظة النمو The Growth Portfolio :

هي عبارة عن المحفظة التي تهتم بأسهم الشركات النامية التي تنمو أرباحها وتزداد سنة بعد سنة. إن اختيار الأسهم النامية عملية صعبة تستند إلى قياس الأرباح والمخاطرة ومقارنتها مع أسهم أخرى

3- المحافظ المختلطة The Mixed Portfolio :

هي المحفظة التي تقع في الوسط بين محفظة الدخل ومحفظة النمو. ويمكن تقسيم رأس مال المحفظة إلى قسمين: قسم لأسهم الدخل وقسم لأسهم النمو. من خلال المزج بين الأوراق المالية التي لا تحمل مخاطرة مع الأوراق المالية التي تحقق دخلاً عالياً، ولكن بها مخاطرة عالية.

7.1.2 دور مدير المحفظة الاستثمارية

يكمن دور مدير المحفظة الاستثمارية في عملية تقييم العائد على الاستثمار مقارنة بدرجة المخاطرة، التي يمكن أن يتحملها العميل أو المؤسسة أو المستثمر. لذلك ينبغي على مدير المحفظة الاستثمارية والعاملين معه التمتع بكفاءة عالية في عملهم، حيث يتوجب عليه الموازنة بين تنمية رأس المال المستثمر ودرجة المخاطرة المتوقعة لهذا الاستثمار.

هناك معلومات أساسية يتوجب على مدير المحفظة أخذها بعين الاعتبار لتكوين المحفظة الاستثمارية الجيدة تتمثل فيما يلي (زيدان، فؤاد، 1993):

1- معرفة أهداف العميل الاستثمارية Client Objectives

2- قواعد بيانات الاستثمار Investment Data Base : حيث أن وجود نظام حاسب آلي ومتقدم يساعد مدير المحفظة في عملية التحليل المالي.

3- النشرات الاقتصادية المتعددة والتي تعكس وجهة نظر المؤسسات الاقتصادية والمالية المتخصصة Investment Publication.

4- التنبؤات الاقتصادية والتي تعكس وجهة نظر الاقتصاديين لمستقبل اقتصاديات الدول المختلفة Economics Forecasts.

5- صانعو السياسات الاستثمارية Policy Makers.

6- التحليل الفني Technical Analysis.

8.1.2 مكونات المحافظ الاستثمارية

إن المكونات الأساسية للمحافظ الاستثمارية المتخصصة، والتي تلجأ البنوك إلى إنشائها: هي الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال المتمثلة بالأسهم العادية، والأسهم الممتازة، والسندات، وشهادات الإيداع، وشهادات المديونية وغيرها.

2.2 الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت البنوك العاملة في الأردن وسوق عمان المالي. إلا أن معظم هذه الدراسات اهتمت بتحديد دور قطاع البنوك وبورصة عمان كل على حده في عمليتي التنمية والنمو الاقتصادي. وتأتي هذه الدراسة لتعالج وبشكل مباشر العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان. وبالتالي فإن هذه الدراسة ستقدم تحليلاً لأداء البنوك المدرجة أسهمها للتداول لدى بورصة عمان. ومن الدراسات التي اهتمت بهذا الموضوع:

أولاً: دراسات على مستوى الأسواق في الدول العربية. فقد تناولت دراسة الغيلاني (1995) اختبار كفاءة سوق مسقط للأوراق المالية عند المستوى الضعيف، والتي تقوم على أساس فرضيتين أساسيتين:

1- التغيرات في أسعار الأسهم المستقلة.

2- التغيرات في أسعار الأسهم التي لها خصائص التوزيع الطبيعي.

واشتملت عينة الدراسة على كافة الشركات المدرجة في السوق النظـــامي خلال الفترة (1990-1995). حيث تم اختيار 15 شركة تتميز بأعلى معدل فـــي عدد أيام التداول خلال فترة الدراسة، وتم تطبيق مجموعة من المقاييس الإحصائية على بيانات الأسعار، وخلصت الدراسة إلى أن سوق مسقط للأوراق الماليـــة لا يتسم بالكفاءة عند المستوى الضعيف، وان التغيرات فـــي اســـعار الاســـهم لهـــا خصائص التوزيع الطبيعي خلال فترة الدراسة.

وتناولت دراسة الباسي (1999) المشاكل التي تواجه سوق الأسهم المحلية غير النظامية في دولة الإمارات العربية المتحدة، ودراسة خصائص واتجاهـــات المستثمرين في الأسهم المحلية في الدولة، وتوصلت الدراسة إلى تميـــز ســـوق الأسهم المحلية بدولة الإمارات بنوع من الاستقرار، من خلال نجاح هذا الـــسوق في استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين

ثانياً: الدراسات الخاصة بسوق عمان المالي. فقد هدفت دراسة حداد (1990) إلى تحديد نقاط القوة والضعف في الأدوات المالية المستخدمة فـــي الجهـــاز المـــالي الأردني. وكذلك التعرف على المشاكل التي تعاني منها عمـــان مركـــزاً ماليـــاً ومصرفياً في المنطقة العربية. واشتملت عينة الدراسة على المؤسسات التالية :

1- البنك المركزي الأردني، الذي يقوم برسم السياسات النقدية في الأردن.

2- المؤسسات التي تقوم بتنفيذ هذه السياسات.

3- جميع المؤسسات التي لها علاقة بموضوع عمان مركزاً مالياً ومصرفياً.

واستنتج الباحث ان دور المؤسسات الماليـــة فـــي الأردن مقبـــول علـــى المستوى المحلي، إلا أنه ضعيف على المستوى العربي. وإن من أهم مقومـــات وجود مركز مالي ومصرفي في عمان هو وجود بنك مركـــزي يتمتـــع بكفـــاءة وفاعلية.

وهدفت دراسة ياسين (1991) إلى اختبار كفاءة سوق عمان المالي فـــي تسعير أسهم مؤسسات الجهاز المصرفي الأردني، مستخدماً الاختبار الإحـــصائي لفرضية مستوى الكفاءة شبه القوي، وقام بدراسة العوامل التي تحد مـــن كفـــاءة

سوق عمان المالي، ودراسة سلوك العائد غير العادي في الأسابيع التي سبقت وتلت الإعلان عن سياسة تعويم أسعار الفائدة لأسعار أسهم مؤسسات (العينة)، واستنتج الباحث أن هذه السياسة تؤثر على سلوك أسعار أسهم الجهاز المصرفي الأردني.

وهدفت دراسة عميرة (1992) إلى القيام بدراسة تحليلية للمصارف في الأردن، للتعرف على كفاءتها وأدائها، ومدى قدرتها على استخدام وتوظيف الأموال المتاحة لها في خدمة الاقتصاد الأردني، وتحقيق التنمية الاقتصادية. واشتملت الدراسة على كافة البنوك العاملة في الأردن (تجارية، استثمارية، إسلامية، بالإضافة إلى بنك الإسكان). وتم استخدام عدد من المعايير لقياس كفاءة المصارف مثل الإنتاجية، الربحية، السيولة، كفاية رأس المال، ومعايير القيمة المضافة. وتوصلت الدراسة إلى ضرورة قيام البنوك بالعمل على تنقية موجوداتها، وعدم الاستمرار بتعزيز ً في معدلات السيولة، والعمل على مواكبة التطورات في الصناعة المصرفية الدولية، والتكيف مع المستجدات العالمية.

وتناولت دراسة أبو أدهم (1994) قياس أثر كل من العوامل الاقتصادية ممثلة بالعائد على القطاع المصرفي والعائد على سوق عمان المالي، في تحديد أسعار أسهم القطاع المصرفي من خلال استخدام نموذج موازنة الأسعار من جهة، ومن جهة أخرى معرفة أثر بعض النسب المالية في تحليل العائد على السوق والعائد على القطاع المصرفي. وبالتالي تحديد أسعار أسهم القطاع المصرفي من خلال:

1- نسبة صافي الأرباح بعد الضريبة إلى مجموع الموجودات.

2- نسبة القروض إلى مجموع الموجودات.

3- نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات.

واشتملت عينة الدراسة على اختيار أحد عشر بنكاً ومؤسسة مالية والمدرجة أسهمها في سوق عمان المالي خلال الفترة 1988/1/1 إلى

1992/12/31. وقد استخدم الباحث الأساليب الإحصائية التالية في تحليل البيانات:

1- أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد Simle and Multiple Regression واستخدم هذا الأسلوب لمعرفة مدى قوة المتغيرات المستقلة (العائد على السوق،العائد على القطاع المصرفي) في التأثير على أسعار اسهم القطاع المصرفي.

2- أسلوب كولموجروف – سمير نوف Kolomogorov-Smirnov ويهدف هذا الأسلوب لمعرفة مدى جودة تمثيل البيانات للتوزيع الطبيعي. واستنتج الباحث من خلال التحليل الإحصائي واختبار فرضيات الدراسة ما يلي:

1- يوجد علاقة إحصائية ذات دلالة للعائد على السوق في تحديد أسعار أسهم القطاع المصرفي.

2- يوجد علاقة إحصائية ذات دلالة العائد على القطاع المصرفي في تحديد أسعار أسهم القطاع المصرفي.

3- تخضع كافة متغيرات الدراسة لخصائص التوزيع الطبيعي.

4- لا يوجد علاقة ذات دلالة للنسب المالية المختارة في تحديد العائد على السوق والعائد على القطاع المصرفي، وبالتالي في تحديد أسعار أسهم القطاع المصرفي.

وتناولت دراسة خولي ومولا (1997) تأثير التغير في سياسة توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات في سوق عمان المالي، وقد قامت الدراسة على عدد من الفرضيات منها:

1- لا يوجد علاقة وثيقة بين سياسة توزيع الأرباح المتبعة في الشركة والقيمة السوقية لتلك الشركة.

2- إن الزيادة في توزيع الأرباح يعود إلى الزيادة في عوائد حصة الأسهم.

وجاءت دراسة حريز (1999) لتبين دور الجهاز المصرفي في تطوير السوق الأولية لرأس المال في الأردن، وتحديد طبيعة العلاقة التي تربط التمويل المصرفي بالتمويل السوقي في الأردن، وقد قام بتحليل دور الجهاز المصرفي

وفقاً لطبيعة نشاطها الخاص من حيث تقسيمها إلى مصارف تجارية، ومصارف متخصصة، وأيضاً حسب جنسيتها. وتوصل الباحث إلى النتائج التالية :

1- إن معظم منشآت الأعمال الأردنية تعتمد بشكل كبير على الائتمان المصرفي في تمويل أنشطتها وعملياتها.

2- إصدارات الأوراق المالية لدى منشآت الأعمال تقتصر على الأسهم دون السندات.

3- إن الائتمان المصرفي الممنوح، بهدف شراء الأوراق المالية أو الاكتتاب بها يتسم بالانخفاض النسبي

وهدفت دراسة الرفاعي (1999) إلى تحليل وقياس العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية و أداء سوق عمان المالي. بالإضافة لقياس أثر التداول بسهم البنك العربي على مؤشرات سوق عمان المالي بشكل عام، وقطاع البنوك بشكل خاص. وقام الباحث بتطبيق الأساليب الإحصائية المتمثلة طريقة المربعات الصغرى. (OLS) في تحليل وربط المتغيرات قياساً. وتوصلت الدراسة إلى أن المتغيرات الاقتصادية تؤثر بشكل قوي على جميع مؤشرات سوق عمان المالي على المستويين الكلي والقطاعي، وأن أكثر القطاعات تأثراً بالمتغيرات الاقتصادية بالنسبة لعدد الأسهم المتداولة هو قطاع البنوك.

وتناولت دراسة الصمادي (2000) كفاءة البنوك التجارية في الأردن خلال فترة التصحيح الاقتصادي (1989 – 1998) وقام بتحليل بيانات القوائم المالية المنشورة للبنوك التجارية العاملة في الاردن، مستخدماً أدوات التحليل المالي المعروفة، بالإضافة إلى استخدام نماذج قياسية لاختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بمدى تأثر كفاءه البنوك ببرنامج التصحيح الاقتصادي، حيث توصلت الدراسة إلى أن كفاءة البنوك التجارية ممثلة بالإنتاجية والربحية قد انخفضت خلال فترة التصحيح الاقتصادي مقارنة بفترة ما قبل التصحيح الاقتصادي.

وجاءت دراسة الظاهر (2001) لتبين أداء محافظ الاستثمار الأردنية في البورصات العربية، معتمداً على المؤشرات القطاعية الشهرية لأسواق رأس المال

العربية، لدراسة الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المستثمر الأردني، من خلال تشكيل محافظ استثمارية كفؤة. وكذلك المقارنة بين أسواق المال العربية. و توصلت الدراسة إلى ما يلي:

1- إن الاستثمار الفردي من قبل المستثمر الأردني في أسواق المال العربية قد يكون مكلفاً ويشوبه نوع من الخطر، وذلك لعدم توفر المعلومات الكافية عن تلك الأسواق.

2- إن قطاعات البنوك والتأمين والاستثمار، تعتبر من المرتكزات الأساسية لأسواق المال العربية

وهدفت دراسة الرشدان (2002) إلى التعريف بالمؤشرات المالية المؤثرة على ربحية المصارف التجارية الأردنية وذلك من خلال:

1- دراسة المحددات المختلفة المؤثرة على ربحية المصارف التجارية الأردنية.

2- تحديد أثر حجم المصارف التجارية الأردنية على ربحيتها.

3- تحديد أثر مخاطر سعر الفائدة على ربحية المصارف التجارية الأردنية.

وقد تكونت عينة الدراسة من

1- البنك العربي 2- بنك الأردن 3- البنك الأردني الكويتي.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- قيام المصارف التجارية الأردنية بالعمل على جذب ودائع التوفير و لأجل طيلة فترة الدراسة (1985 - 1999).

2- الرافعة المالية لها تاثير عكسي ذو دلالة إحصائية على ربحية المصارف التجارية الأردنية، والسبب في ذلك عدم مقدرة تلك المصارف على توظيف ودائعها بدرجة كافية تلائم الزيادة الكبيرة في تلك الودائع.

3- أثر حجم المصرف على الربحية كان عكسياً لكل من البنك العربي وبنك الأردن، وسبب هذا الأثر العكسي بالنسبة للبنك العربي عدم مقدرته على توظيف موارده المالية الكبيرة نتيجة انخفاض الطلب على الائتمان وذلك بسبب حالة الركود الاقتصادي. أما بالنسبة لبنك الأردن، فالسبب عدم مقدرته

على زيادة استثماراته بنفس مقدار زيادة موارده المالية. وأثبتت الدراسة أن حجم المصرف كان له تأثير إيجابي على ربحية البنك الأردني الكويتي.

والدراسة التي قام بها هذلول (2002) لتحليل مصادر إيرادات البنوك التجارية الأردنية للفترة من عام (1980 – 2000). والتعرف على العوامل المؤثرة في تحديد هذه المصادر، وأيضاً إلى معرفة حجم مصادر الإيرادات التقليدية وغير التقليدية للمصارف التجارية الأردنية وأهميتها. وقام الباحث باختبار فرضيات الدراسة، بالإضافة إلى تحديد أهمية المصادر التقليدية وغير التقليدية. واشتملت عينة الدراسة على تسعة بنوك، واستخدم الباحث الاختبارات الإحصائية التالية:

1- اختبار الانحدار البسيط.
2- اختبار الانحدار المتعدد.
3- اختبار T (T-Test).
4- تحليل التباين (ANOVA).

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- تشكل الأرباح المتحققة من المصادر التقليدية أهم أرباح المصارف التجارية الأردنية.
2- تشكل مصادر الإيرادات التقليدية أهم موجودات البنوك التجارية الأردنية.

والدراسة التي قام بها أبو الهيجاء (2004) لمعرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم، وتناول الباحث دراسة السوق ككل على مستوى كل قطاع، وعلى مستوى الشركة الواحدة، والعوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقيه للسهم، واستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي والنموذج القياسي وقد توصل إلى النتائج التالية:

1- إن هناك علاقة ذو دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم.
2- إن الشركات في الأردن تتبع سياسات توزيع متشابهة للأرباح، حيث تبين أن الشركات في الأردن حاولت المحافظة على عائد مستقر للسهم.

3- فيما يتعلق في قطاع البنوك، وجد الباحث أن هناك علاقة ذو دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم والعائد على السهم.

وتناولت دراسة الطراونة (2004) قياس و تحليل أثر المتغيرات الاقتصادية على المستوى الكلي، على نشاط بورصة عمان، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS. وخلصت الدراسة إلى أن حجم التداول في قطاع البنوك يتأثر إيجابياً وبشكل قوي بكل من الرقم القياسي (PS) والناتج القومي الإجمالي (GNP)، إلا أن تأثير سعر الفائدة على الودائع لأجل (INT) جاء إيجابياً وضعيفاً وليس ذو دلالة إحصائية، ويتأثر حجم تداول قطاع البنوك سلبيا بحوالات العاملين في الخارج (WR).

وجاءت دراسة جمايد (2005) لتقيس تكلفة السيولة في بورصة عمان، ودراسة محددات هذه التكلفة، وتم اختيار 42 شركة من الشركات الأكثر سيولة و المدرجة في بورصة عمان، وقد توصلت الدراسة إلى أن حجم التداول، ودرجة المخاطرة، وسعر سهم الشركة، ودرجة تركز الملكية فيها، هي المحددات الرئيسة لتكلفة السيولة.

الفصل الثالث

تطور التداول لأسهم قطاع البنوك

1.3 تطور نشاط سوق عمان المالي من حيث حجم التداول الكلي

بموجب القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976، بدأ تداول الأسهم في سوق عمان المالي في الأول من كانون الثاني 1978، وبقي يمارس أعماله إلى أن تم إنشاء بورصة عمان بموجب قانون الأوراق المالية المؤقت رقم (23) لسنة 1997، وبورصة عمان هي مؤسسة مالية مستقلة ماليا وإدارياً. تهدف إلى توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الاوراق المالية المدرجة. وتعتبر بورصة عمان للأوراق المالية الجهة المنظمة والمراقبة لعمليات التداول بالأوراق المالية، كما تقوم بمهام الإشراف والتدقيق على سير عمليات بيع وشراء الأوراق المالية.

ومن خلال انفتاح إدارة بورصة عمان وحرصها على مواكبة أسواق المال العربية والعالمية، وبموجب اتفاقيتها مع بورصة باريس تم تطبيق نظام التداول الإلكتروني. فكان هناك تطور في أداء بورصه عمان (سوق عمان المالي سابقاً). ولدراسة تطور نشاط سوق عمان المالي تم استخدام حجم التداول كمؤشر لقياس أداء الأسواق المالية، حيث بلغ حجم التداول في نهاية السنة الأولى لبداية العمل في سوق عمان المالي 5.6 مليون دينار أردني كما يظهر في الجدول رقم (1). وبعد ملاحظة المتعاملين في سوق الأوراق المالية لحجم الاهتمام من قبل إدارة السوق المالي، وحرص الحكومة الأردنية على توفير سوق مالي متطور، فكان لذلك أكبر الأثر في العمل على تحقيق الكفاءة والفاعلية والعمل على استقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية. ففي العام الثاني لبورصة عمان بلغ حجم التداول 15.8 مليون دينار أردني، أي ما يعادل ثلاثة أضعاف حجم التداول في العام الأول، وبنسبة نمو 182.11% كما يظهر في الجدول رقم (1).

واستمرت أحجام التداول بالارتفاع، بمتوسط نسبة نمو 49.3% سنوياً خلال فترة الدراسة الممتدة من عام (1978-2004). ليصل حجم التداول إلى مستويات قياسية في عام 2004 ليقارب 3.8 مليار دينار أردني.

ولما كان نشاط سوق عمان المالي يأتي انعكاساً لمستوى النشاط الاقتصادي، فقد تم تجزئة فترة الدراسة الكلية إلى خمس فترات جزئية كما هو مبين في الجدولين (2) و (3).

جدول رقم ([illegible])

أحجام التداول الكلية ومعدل النمو السنوي لسوق عمان المالي (دينار)

السنة	حجم التداول	معدل النمو السنوي
1978	5615891	
1979	15843159	1.82
1980	41431076	1.61
1981	75417027	0.82
1982	128288963	0.7
1983	141427111	0.1
1984	59318623	-0.58
1985	66730872	0.12
1986	69522996	0.04
1987	148178293	1.13
1988	132625222	-0.1
1989	367589840	1.77
1990	268885972	-0.27
1991	302836729	0.13
1992	886950983	1.93
1993	963611802	0.09
1994	495076052	-0.49
1995	418958544	-0.15
1996	248583344	-0.41
1997	355244621	0.43
1998	464374268	0.31
1999	389476334	-0.16
2000	287796537	-0.26
2001	662366441	1.3
2002	946703496	0.43
2003	1843039430	0.95
2004	3793251050	1.06
متوسط نسبة النمو السنوية		49%

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

جدول رقم (2)

متوسط حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (1978-2004)

لكافة القطاعات (دينار)

الفترة	البنوك	التأمين	الخدمات	الصناعة	السوق ككل
1978-1982	21837571	4449610	6849375	20182666	53319223
1983-1988	50045517	4411154	7835391	40670622	102967185
1989-1991	77799649	6353111	32996387	195955033	313104180
1992-2000	168517100	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

جدول رقم (3)

متوسط نسبة النمو السنوية لحجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (1978-2004) لكافة القطاعات.

الفترة	البنوك	التأمين	الخدمات	الصناعة	السوق ككل
1978-1982	1.128	2.113	1.275	[illegible]	0.991
1983-1988	0.065	-0.054	-0.005	0.495	0.119
1989-1991	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	0.543
1992-2000	[illegible]	0.419	0.231	[illegible]	0.143
2001-2004	[illegible]	0.809	1.281	0.858	0.934

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

أولاً: تظهر فترة الدراسة الممتدة من عام (1978-1982) وهي فترة انتعاش اقتصادي. ففي عام 1978 بدأ التداول في سوق عمان المالي بحجم تداول بلغ 5.615.900 دينار، من خلال تداول أسهم أربعة قطاعات (البنوك، التأمين، الخدمات، الصناعة). مما كان له الأثر الأكبر في العمل على تحفيز الاستثمار في سوق الأوراق المالية في ظل الأوضاع السائدة في المنطقة. ويلاحظ من الجدول رقم (2) والجدول رقم (3) بأن متوسط حجم التداول السنوي في سوق عمان المالي لكافة القطاعات خلال الفترة (1978-1982) قد بلغ 53.3 مليون دينار بمتوسط نسبة نمو 99.1% سنوياً.

ثانياً: تظهر فترة الدراسة الممتدة من عام (1983-1988) وهي فترة ركود اقتصادي. أن متوسط حجم التداول السنوي في سوق عمان المالي لهذه الفترة كان حوالي 103 مليون دينار، بمتوسط نسبة نمو 11.9% سنوياً. ويعزى هذا الانخفاض في معدلات النمو مقارنة مع الفترة السابقة للأسباب التالية:

1- زيادة المديونية الخارجية الأردنية، التي كان لها انعكاساً سلبياً في الإقبال على الاستثمار في سوق عمان المالي، وتجلى ذلك من خلال تخوف المستثمرين من الاستثمار في الأوراق المالية خشية التدخل الحكومي في سياسات سوق عمان المالي.

2- تباطؤ المساعدات العربية المقدمة للأردن، كونه يمثل خط الدفاع الأول في الصراع العربي الإسرائيلي، مما انعكس سلبياً على الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

ثالثاً: تظهر فترة الدراسة الممتدة من عام (1989-1991) وهي فترة نمو اقتصادي. أن حجم التداول قد تضاعف ثلاث مرات عما كان عليه في الفترة السابقة، حيث بلغ 313 مليون دينار مقارنة مع 103 مليون للفترة السابقة، وقد نما حجم التداول بمتوسط 54.3% سنوياًبالرغم من:

1- انخفاض سعر صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأخرى.

2- تفاقم أزمة المديونية الأردنية، وبروزها على الساحة، مما انعكس سلبياً على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وتمثل ذلك بتخوف المتعاملين في الأوراق المالية من التدخل الحكومي في سياسات سوق عمان المالي.

3-الآثار الناجمة عن حرب الخليج.

رابعاً: تظهر فترة الدراسة الممتدة من عام (1992-2000) وهي فترة تصحيح اقتصادي. أن متوسط حجم التداول السنوي في سوق عمان المالي لهذه الفترة قد بلغ 501.7 مليون دينار، بمتوسط نسبة نمو 14.3% سنوياً، وتعتبر نسبة نمو منخفضة مقارنة مع الفترة السابقة، بالرغم من ارتفاع متوسط حجم التداول السنوي. ويعزى ذلك للأسباب التالية:

1- تبني الحكومة الأردنية لسياسة التصحيح الاقتصادي، والأداء المتميز للاقتصاد الأردني، نتيجة الالتزام بتصحيح السياسات المالية والنقدية، والمحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأخرى، وقد ساعدت هذه السياسات في إعادة الثقة للمتعاملين في الأوراق المالية في سوق عمان المالي.

2- ارتفاع حجم المدخرات بسبب عودة الأردنيين العاملين في الخليج العربي، وتوفر السيولة النقدية، وتشجيع المدخرين على الاستثمار في الأسهم.

3- إصدار العديد من القوانين والتشريعات، وإصدار قانون الأوراق المالية، ونظام تشجيع الاستثمار لغير الأردنية.

4- اتخاذ خطوات هامة من أجل الانضمام لمنظمة التجارة الدولية من خلال تبني التخاصية، وتحرير التجارة، وإزالة العوائق الجمركية.

خامساً: تظهر فترة الدراسة الممتدة من عام (2001-2004) وهي فترة ازدهار اقتصادي. أن متوسط حجم التداول السنوي في سوق عمان المالي لهذه الفترة قد تطور إلى مستويات قياسية حيث قارب 1.811 مليار دينار أردني، بمتوسط نسبة نمو 93.4% سنوياً، وتعتبر نسبة نمو مرتفعة مقارنة مع الفترة السابقة، وأعلى متوسط حجم تداول خلال فترة الدراسة (1978-2004) ويعزى ذلك للأسباب التالية:

1- نمو الاقتصاد الأردني بشكل ملحوظ والتوقعات الإيجابية تجاه مستقبل الاقتصاد الأردني

2- اجتذاب بورصة عمان لعدد كبير من المستثمرين من مختلف الجنسيات.

3- تحسن أداء الشركات المساهمة الأردنية، ومتانة مراكزها المالية الذي انعكس إيجابياً على أداء بورصة عمان.

4- لجوء العديد من المستثمرين العراقيين للاستثمار في الأردن.

5- توفر سيولة كبيرة في البنوك الأردنية.

2.3 تطور حجم التداول في سوق عمان المالي من حيث القطاعات

يلاحظ من الجدول رقم (8) هيمنة قطاعي الصناعة والبنوك على أعلى حجم تداول خلال فترة الدراسة الممتدة من عام (1978-2004).

أولاً: قطاع الصناعة

ففي بداية العمل في سوق عمان المالي احتل قطاع الصناعة أعلى حجم تداول بقيمة 2.9 مليون دينار، مما كان له الدور الأكبر في استقطاب العديد من الاستثمارات في قطاع الصناعة، وتشجيع الاستثمار في سوق عمان المالي، مما انعكس إيجابياً على ارتفاع حجم التداول خلال العام الثاني لبداية تداول الأسهم في سوق عمان المالي. واستمرار حجم التداول لقطاع الصناعة بالارتفاع محققاً نسبة 42.5% من إجمالي حجم التداول في سوق عمان المالي للعام 1981 بمعدل نمو 86%، كان ذلك نتيجة التطور الاقتصادي الذي شهده الأردن، والذي أدى إلى توسع المشاريع الصناعية. ونلاحظ من خلال الجدول رقم (4) بتراجع معدل النمو لقطاع الصناعة خلال الفترة (1983-1985) بسبب تباطؤ المساعدات العربية المقدمة للأردن وانعكاساته السلبية على الاقتصاد الأردني. ثم بدأ قطاع الصناعة بالانتعاش التدريجي خلال الفترة (1986-1989) ليكون العام 1989 أفضل أعوام قطاع الصناعة من حيث حجم التداول خلال فترة الدراسة، وتجلى ذلك بارتفاع معدلات النمو في حجم التداول بنسبة 208%، كما ويظهر الجدول رقم (4) بأن قطاع الصناعة حقق نسبة 65.3% من حجم التداول الكلي في بورصة عمان عام 1989، وتعتبر أعلى نسبة تداول يحققها قطاع الصناعة خلال فترة الدراسة. وقد شهد هذا العام حركة تداول متميزة لم يشهدها السوق منذ تأسيسه سنة 1978. ويعود ذلك للأسباب التالية:

1- مساهمة السوق الأردني في تنمية وتوجيه الموارد المحلية، وتوظيفها في المشروعات الإنتاجية.

2- الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية الأردنية، وذلـك نتيجـة للتغيـرات الاقتصادية والمتمثلة بتذبذب أسعار صرف الدينار الأردنـي مقابـل العمـلات الأجنبية.

ثم جاءت أزمة الخليج وانعكاساتها السلبية على الاقتصاد الأردنـي، لتكـون الفترة (1992-2000) فترة تذبذب وتراجع في أحجام التداول على أسـهم قطـاع الصناعة، بالرغم من محاولة الحكومة الأردنية لاحتواء الآثار الناجمة عـن حـرب الخليج، من خلال تشجيع الصادرات، وتشجيع الاستثمارات المحلية عن طريق تقديم الحوافز الضريبية لتبدأ فترة الازدهار الاقتصادي عام 2001 إلى 2004، ليحقـق قطاع الصناعة نسب نمو قياسية في أحجام التـداول 160%، 79%، 79%، 24% على التوالي، ويعزى ذلك إلى: نمو الاقتصاد الأردني بـشكل ملحـوظ، واجتـذاب بورصة عمان لعدد كبير من المستثمرين من مختلف الجنسيات.

ونستنتج من خلال فترة الدراسة (1978-2004) بأن متوسط نـسبة النمـو السنوية لأحجام التداول في قطاع الصناعة 53% سنوياً، والجدول رقـم (4) يبـين نسب النمو السنوية لأحجام التداول لقطاع الصناعة في بورصة عمـان، ويعتبـر القطاع الأكبر من حيث أعلى حجم تداول. حيث بلغت نسبة حجم التـداول لقطـاع الصناعة خلال فترة الدراسة الممتدة لـ (27) عاماً 42.3% مـن إجمـالي حجـم التداول في بورصة عمان. ويعزى انفراد قطاع الصناعة بتحقيق أعلى حجم تـداول للأسباب التالية (دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية، 1994):

1- ظروف التطور الاقتصادي التي شهدها الأردن مما أدى إلى توسع المـشاريع الصناعية، وهذا لا يمكن أن يتم إلا بزيادة رأسمال هذه المشاريع عـن طريـق طرح أسهمها للاكتتاب العام.
2- السياسات الضريبية التي تعمل على تشجيع الاستثمار.
3- تحول العديد من الشركات المساهمة الخاصة إلى مساهمة عامة.
4- مساهمة السوق الأردني في تنمية وتوجيه المـوارد المحليـة، وتوظيفهـا فـي المشروعات الإنتاجية.

5- قيام الحكومة الأردنية بتشجيع الصادرات، وتشجيع المنتجات المحلية عن طريق تقديم الحوافز الضريبية وزيادة الرسوم الجمركية على السلع المستوردة، وتشجيع تدفق الاستثمارات من الخارج.

جدول رقم (4)

تطور حجم التداول لقطاع الصناعة في بورصة عمان (دينار)

السنة	حجم التداول	الاهمية النسبية	معدل النمو السنوي
197[illegible]	[illegible]889130	0.[illegible]14	
197[illegible]	[illegible]7579[illegible]9	0.[illegible]26	1.[illegible]4
[illegible]	17[illegible]101	[illegible].415	[illegible].55
1981	32065516	0.425	0.86
1982	41984614	0.327	0.31
1983	22531651	0.159	-0.46
1984	16044632	0.27	-0.28
1985	1295992	0.194	-0.19
1986	20980391	0.301	0.61
1987	93714300	0.5[illegible]2	3.46
1988	77792826	0.586	-0.16
1989	240336414	0.653	2.08
1990	160445437	0.596	-0.33
1991	187083248	0.617	0.17
1992	530815591	0.598	1.84
1993	525176093	0.542	-0.02
1994	2091[illegible]1679	0.4[illegible]2	-0.6
1995	1[illegible]18[illegible]3929	0.362	-0.2
1996	111351827	0.[illegible]47	-0.27
1997	130049623	0.366	0.17
1998	218[illegible]972	0.471	0.68
1999	2029347[illegible]3	0.521	-0.07
2000	101[illegible]2[illegible]7[illegible]2	0.351	-0.5
2001	262934343	0.397	1.6
2002	471934261	0.498	0.79
2003	8457963[illegible]	0.4[illegible]9	0.79
2004	10[illegible]0325[illegible]3	0.2[illegible]7	0.24
متوسط نسبة النمو السنوية		%42.3	%53

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

ثانياً: قطاع البنوك

حقق قطاع البنوك نسبة 33.9% من إجمالي حجم التداول الكلي، متجاوزاً 1.9 مليون دينار في بداية العمل في سوق عمان المالي، وقد ساعد ذلك في احتلال قطاع البنوك في العام 1979 أعلى حجم تداول بين القطاعات مشكلاً نسبة 43.2% من إجمالي حجم التداول في سوق عمان المالي، محققاً نسبة نمو 258%. واستمر قطاع البنوك بتحقيق نسب نمو مرتفعة في حجم التداول، وذلك بسبب الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية الأردنية، ونمو الاقتصاد الأردني. ويلاحظ من خلال الجدول رقم (5) تراجع حجم التداول على أسهم قطاع البنوك بنسبة -64% خلال العام 1984 وذلك بسبب بداية فترة ركود اقتصادي، وتباطؤ المساعدات العربية المقدمة للأردن وانعكاساتها السلبية على الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وبالرغم من الظروف المحيطة في المنطقة تمكن قطاع البنوك من تحقيق نسب نمو متفاوتة في أحجام التداول خلال الفترة (1985-1989)، ويبين الجدول رقم (11) بأن قطاع البنوك حقق نسبة 71% من حجم التداول الكلي في بورصة عمان عام 1985، وتعتبر أعلى نسبة من إجمالي حجم التداول يحققها قطاع البنوك خلال فترة الدراسة. ويعود ذلك إلى الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية الأردنية، وخاصة تداول أسهم قطاع البنوك. وذلك نتيجة للتغيرات الاقتصادية والمتمثلة بتذبذب أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية.

ثم تأتي أحداث أزمة الخليج عام 1990 وانعكاساتها السلبية على الاستثمار في الأوراق المالية. وبالرغم من ذلك تمكن قطاع البنوك من تحقيق نسب نمو متفاوتة في حجم التداول خلال الفترة (1991-1993). وبالرغم من الأداء المتميز للاقتصاد الأردني المتمثل بالالتزام بسياسات التصحيح الاقتصادي، وتراجع معدل النمو في حجم التداول خلال الفترة (1994-1996) نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع. كما يلاحظ أن هناك تباطؤ في معدلات النمو لقطاع البنوك في بورصة عمان خلال الفترة (1992-2000) ويعود ذلك إلى الظروف السياسية المحيطة في المنطقة . لتبدأ فترة الازدهار الاقتصادي عام 2001 إلى 2004 ويحقق قطاع

البنوك نسب نمو مرتفعة في أحجام التداول حيث بلغت 133%، 16%، 50%، 222% على التوالي، ويعزى ذلك إلى:

1- نمو الاقتصاد الأردني بشكل ملحوظ، والالتزام بتطبيق برنامج التخاصية.

2- الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية.

3- التوقعات الإيجابية تجاه مستقبل الاقتصاد الأردني.

4- اجتذاب بورصة عمان لعدد كبير من المستثمرين من مختلف الجنسيات.

ونستنتج من خلال فترة الدراسة (1978-2004) بأن متوسط نسبة النمو السنوي لأحجام التداول في قطاع البنوك 52.4% سنوياً، (الجدول رقم (3-5)). واحتل قطاع البنوك المركز الثاني من حيث حجم التداول في بورصة عمان. وقد بلغت نسبة حجم التداول 37% من حجم التداول الكلي في بورصة عمان خلال فترة الدراسة والممتدة لـ (27) عاماً. وأهم العوامل التي ساعدت على زيادة الإقبال على تداول أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان:

1- ظهور المؤسسات المتخصصة التي تعمل في الأسواق المالية والنقدية والرأسمالية.

2- قيام البنك المركزي بلعب دور بارز في توجيه السياسات النقدية والائتمانية.

3- توفر السيولة الكبيرة الناتجة عن عودة عدد كبير من المغتربين الأردنيين العاملين في دول الخليج العربي.

4- لجوء العديد من المستثمرين العراقيين للاستثمار في الأردن.

5- توفر سيولة كبيرة في البنوك الأردنية.

جدول رقم (5)

تطور حجم التداول لقطاع البنوك في بورصة عمان (دينار)

السنة	حجم التداول	الأهمية النسبية	معدل النمو السنوي
1978	1909388	0.339	
1979	6837164	0.432	2.58
1980	17339167	0.418	1.53
1981	28903515	0.383	0.66
1982	54198621	0.422	0.87
1983	95726894	0.677	0.76
1984	34[illegible]7848	0.579	0.64
1985	4[illegible]429[illegible]47[illegible]	0.7[illegible]	0.[illegible]8
1986	3[illegible]719883	0.57[illegible]	-0.[illegible]6
1987	4[illegible]735[illegible]13	0.27[illegible]4	0.[illegible]2
1988	42[illegible]22	[illegible]18	[illegible]03
1989	86698562	0.236	1.05
1990	71177094	0.264	-0.18
1991	75523292	0.249	0.06
1992	202807731	0.228	1.68
1993	282551879	0.292	0.4
1994	186791403	0.377	-0.33
1995	149619493	0.3[illegible]7	-0.2
1996	83095667	0.334	-0.44
1997	165445904	0.465	0.99
1998	192564521	0.415	0.16
1999	125121996	0.321	-0.35
2000	12855530[illegible]	0.447	0.02
2001	300276414	0.453	1.33
2002	3497[illegible]6183	0.[illegible]69	0.16
2003	524838111	0.[illegible]84	0.5
2004	1692995377	0.446	2.22
متوسط نسبة النمو السنوية		%37	%52.4

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث

3.3 تطور تداول أسهم قطاع البنوك

يبين الجدول رقم (9) تطور حركة عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك في بورصة عمان خلال الفترة (1978-2004). وتعد عدد الأسهم المتداولة مؤشراً لقياس أداء الأسواق المالية، وقد تجاوز عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك في نهاية السنة الأولى لبداية العمل في سوق عمان المالي 1 مليون سهم. ويلاحظ من الجدول رقم (9) أن إجمالي عدد أسهم قطاع البنوك المتداولة في بورصة عمان، حقق نمواً واضحاً، فقد ارتفع من 1 مليون سهم عام 1978 إلى 3563 مليون سهم عام 2004 مسجلاً أعلى عدد أسهم متداولة خلال فترة الدراسة، بمتوسط نسبة نمو 39% سنوياً. كما يلاحظ أن هناك نمواً جيداً في عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك. وقد شهد سوق الأوراق المالية عام 1979 نمواً جيداً تجاوز ا مليون سهم، محققاً نسبة نمو 200% مقارنة مع العام السابق، مما كان له الأثر الأكبر في العمل على زيادة أحجام التداول في سوق عمان المالي كما ساهم في استقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية، واستمر عدد الأسهم المتداولة بالارتفاع ليحقق نسبة نمو 49% عام 1983، ويرجع ذلك إلى:

1- زيادة عدد البنوك المدرجة في بورصة عمان من 10 بنوك عام 1978 إلى 19 بنكاً عام 1983.

2- الأداء المتميز لقطاع البنوك والمتمثل بالنتائج المالية السنوية والنصف سنوية المنشورة.

إلا أنه في العام 1984 تراجع عدد أسهم البنوك المتداولة في سوق عمان المالي، مسجلاً نسبة انخفاض بمعدل -35% مقارنة مع العام السابق ويعود ذلك إلى:

1- بداية فترة الركود الاقتصادي.

2- زيادة المديونية الخارجية الأردنية.

3- تباطؤ المساعدات العربية المقدمة للأردن.

وتظهر الفترة (1985-1989) ارتفاعاً في عدد أسهم البنوك المتداولة، وذلك نتيجة إلى:

1- اهتمام الحكومة الأردنية بسوق الأوراق المالية، من خلال العمل علـــى تـــوفير المناخ المناسب للاستثمار، وتشجيع تدفق الاستثمارات من الخـــارج، وتـــشجيع المنتجات المحلية عن طريق تقديم الحوافز الضريبية، حيث وجد المـــدخرون أن الاستثمار في الأوراق المالية وسيلة تحفظ لهم قيمة مدخراتهم.

2- الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية الأردنية، نتيجة لتذبذب أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية.

3- زيادة عدد البنوك المدرجة في بورصة عمان، لتكون الأعوام (1986-1988) أعلى عدد البنوك مدرجة أسهمها للتداول في سوق الأوراق المالية، حيث بلـــغ عددها (23) بنكاً.

وكان هناك تراجعاً في عدد أسهم البنوك المتداولة في سوق الأوراق المالية في العام 1990، مسجلاً نسبة انخفاض بمعدل 16%، ويعود ذلك إلى أحداث أزمـــة الخليج في آب 1990. وشهد سوق الأوراق المالية ارتفاعاً في عدد أســـهم البنـــوك المتداولة خلال العامي (1991، 1992)، لتحقق نسب نمو في عدد الأسهم المتداولة بلغت 53%، 124% على التوالي، ويعتبر عام 1992 من أفضل أعوام الدراسة من حيث عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك، ويعود ذلك إلى:

1- تجاوز الاقتصاد الأردني للانعكاسات السلبية لأزمة الخليج.

2- نجاح سياسات التصحيح الاقتصادي واستقرار سعر الصرف، وتوفر العمـــلات الأجنبية.

3- ارتفاع حجم المدخرات بسبب عودة عدد كبير من الأردنيين مـــن دول الخلـــيج العربي، وتشجيعهم على الاستثمار في الأسهم.

وشهد قطاع البنوك، انخفاض في عدد الاسهم المتداولة خلال الفترة (1993-1996)، مسجلاً نسب انخفاض بمعدل 13%، 19%، 21%، 34% على التوالي ويعزى ذلك إلى:

1- الظروف السياسية المحيطة في المنطقة، جـــراء الحـــصار الاقتـــصادي علـــى العراق، وانعكاساتها السلبية على سوق الأوراق المالية.

2- ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع.

3- تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي في المنطقة.

وعاود قطاع البنوك ارتفاعه في عـدد الأسـهم المتداولـة خـلال الفتـرة (1997-1998)، مسجلاً نسب نمو بمعدل 27%، 25% على التوالي مقارنـة مـع العام السابق، ويعود ذلك إلى:

1- ارتفاع حجم المدخرات بسبب عودة الأردنيين العاملين في الخليج، وتـشجيع المدخرين على الاستثمار في الأسهم.

2- إصدار العديد من القوانين والتشريعات: إصدار قانون الأوراق المالية، ونظام تشجيع الاستثمارات غير الأردنية.

3- اتخاذ خطوات هامة من أجل الانضمام لمنظمة التجارة الدولية من خلال تبني التخاصية، وتحرير التجارة، وإزالة العوائق الجمركية.

4- الالتزام بتنفيذ برنامج التصحيح الاقتصادي.

ونتيجة للظروف السياسية الحديثة بالمنطقة وانعكاساتها السلبية على سـوق الأوراق المالية، شهد قطاع البنوك انخفاض في عدد الأسهم المتداولة خلال الفتـرة (1999-2000) مسجلاً نسب انخفاض بمعدل 13%، 19% على التوالي. لتبدأ فترة الازدهار الاقتصادي، والتي تمثلت في ارتفاع عدد أسهم قطاع البنوك المتداولة فـي بورصة عمان خلال الفترة (2001-2004) مسجلاً نسب نمـو بمعـدل 113%، 35%، 179%، 3[illegible]% على التوالي، ويعود ذلك إلى الأسباب السابقة (تطور حجـم التداول).

ثالثاً: قطاع الخدمات

يعتبر قطاع الخدمات ثالث أكبر قطاع من حيث حجم التداول فـي بورصـة عمان. ففي بداية العمل في سوق عمان المالي حقق قطاع الخدمات نـسبة 10.7% من إجمالي حجم التداول في سوق عمان المالي، ليحقق قطاع الخدمات نـسب نمـو متفاوتة خلال الفترة (1979-1982) نتيجة للإقبال على الاسـتثمار فـي الأوراق المالية الأردنية. ثم تراجع قطاع الخدمات خلال الفترة (1983-1985) بسبب بداية فترة الركود اقتصادي، وبدأ قطاع الخدمات بالانتعاش خلال الفترة (1986-1989)

ليحقق في العام 1989 نسبة نمو مرتفعة في حجم التداول بمعدل 246%، ويرجع ذلك إلى قيام البنك المركزي الأردني بلعب دور بارز في توجيه السياسات النقدية والائتمانية. وما لبث قطاع الخدمات بالانتعاش حتى جاءت أحداث أزمة الخليج في آب 1990 وانعكاساتها السلبية على الاستثمار في الأوراق المالية، وبالرغم من ذلك تمكن قطاع الخدمات من تجاوز هذه الأحداث محققاً عام 1992 نسبة نمو مرتفعة في حجم التداول لقطاع الخدمات في سوق عمان المالي بمعدل 246%، ويرجع ذلك إلى:

1- قيام البنك المركزي بلعب دور بارز في توجيه السياسات النقدية والائتمانية.

2- ارتفاع حجم المدخرات نتيجة عودة عدد كبير من الأردنيين العاملين في دول الخليج، وتشجيعهم على الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

3- الأداء المتميز للاقتصاد الأردني بسبب الالتزام بسياسات التصحيح الاقتصادي.

4- المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الأردني.

ويلاحظ أن هناك تباين في أداء قطاع الخدمات خلال الفترة (1993-1998) ويرجع ذلك إلى الظروف السياسية المحيطة بالمنطقة، وتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي. لتبدأ فترة النمو الاقتصادي خلال الفترة (2000-2004) ليحقق قطاع الخدمات في العام 2003 نسبة نمو قياسية في حجم التداول في بورصة عمان بمعدل 294%، ويظهر الجدول رقم (5) بأن قطاع الخدمات حقق نسبة 26.5% من حجم التداول الكلي في بورصة عمان خلال العام 2004، وتعتبر أعلى نسبة يحققها قطاع الخدمات خلال فترة الدراسة، ويعزى ذلك للأسباب التالية:

1- تشجيع المدخرين على الاستثمار في الأسهم.

2- توفر السيولة النقدية.

3- ارتفاع حجم المدخرات الأجنبية، وتوفر الاستقرار الأمني والسياسي في الأردن.

حيث بلغت نسبة حجم التداول على أسهم قطاع الخدمات، خلال فترة الدراسة الممتدة لـ (27) عاماً 18.8% من حجم التداول الكلي في سوق عمان المالي. وقد بلغ متوسط نسبة النمو السنوية لأحجام التداول في قطاع الخدمات 64.4% سنوياً،

خلال فترة الدراسة (1978–2004) والجدول رقم (6) يبين نسب النمـو الـسنوية لأحجام التداول لقطاع الخدمات في بورصة عمان.

جدول رقم (6)

تطور حجم التداول لقطاع الخدمات في بورصة عمان (دينار).

السنة	حجم التداول	الأهمية النسبية	معدل النمو السنوي
1978	605792	0.107	
1979	[illegible]	0.083	[illegible].17
1980	[illegible]944764	0.14[illegible]	[illegible].52
1981	[illegible]828845	0.10[illegible]	[illegible].37
1982	[illegible]	[illegible]	[illegible]
1983	16634169	0.117	-0.1
1984	6243573	0.105	-0.62
1985	3766969	0.056	-0.39
1986	4610438	0.066	0.22
1987	6297346	0.042	0.37
1988	[illegible]	[illegible]	0.5
1989	[illegible]	[illegible]	2.46
1990	30840497	0.115	-0.06
1991	35435609	0.117	0.15
1992	[illegible]	0.144	2.61
1993	[illegible]	0.132	-0.001
1994	[illegible]	[illegible]	-0.29
1995	110160986	0.262	0.21
1996	[illegible]	0.205	-0.54
1997	[illegible]	0.155	0.08
1998	[illegible]	0.101	-0.15
1999	50800991	0.13	0.08
2000	54073563	0.188	0.06
2001	[illegible]	0.14	0.72
2002	[illegible]	[illegible]	0.22
2003	449866784	0.244	2.94
2004	1006396100	0.265	1.24
متوسط نسبة النمو السنوية		%1[illegible].8	%64

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978–2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

رابعاً: قطاع التأمين

يعد قطاع التأمين من أضعف القطاعات من حيث حجم التداول في بورصة عمان. ففي بداية العمل في سوق عمان المالي حقق قطاع التأمين نسبة 3.7% من إجمالي حجم التداول الكلي، وبالرغم من ذلك حقق نسبة نمو في حجم التداول بمعدل 611% في العام 1981، وتعتبر أعلى نسبة نمو يحققها خلال فترة الدراسة، ويبين الجدول رقم (7) بأن قطاع التأمين حقق نسبة 10.5% من إجمالي حجم التداول في سوق عمان المالي عام 1982، ويرجع ذلك إلى حرص الأفراد على ممتلكاتهم من الدمار جراء الأوضاع التي سادت المنطقه.

ونتيجة لحالة الركود الاقتصادي كان هناك تراجع في أحجام التداول خلال الفترة (1983-1985) بنسبة -52%، -59%، -3% على التوالي، ويلاحظ أن هناك تفاوت في أداء قطاع التأمين خلال الفترة (1986-1991) وذلك بسبب الآثار السلبية للمديونية الخارجية الأردنية وانعكاساتها في الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية، وانخفاض سعر صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأخرى. وفي العام 1992 حقق قطاع التأمين نسبة نمو مرتفعة بمعدل 428% ويعزى ذلك إلى الأداء المتميز للاقتصاد الأردني نتيجة الالتزام بسياسات التصحيح الاقتصادي، والمحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الأردني. ونتيجة لارتفاع سعر الفائدة على الودائع تراجعت أحجام التداول لقطاع التأمين خلال الفترة (1994-1996). كما يلاحظ أن هناك تباين في أداء قطاع التأمين حتى العام 2000 بسبب تباطؤ معدلات نمو الاقتصاد الأردني. لتبدأ فترة الازدهار الاقتصادي في العام 2001 إلى العام 2004، ليحقق قطاع التأمين ارتفاع في معدلات النمو بنسبة 50%، 83%، 97%، 92% على التوالي ويعزى ذلك إلى:

1- نمو الاقتصاد الأردني بشكل ملحوظ، والالتزام بتطبيق برنامج التخاصية.

2- التوقعات الإيجابية تجاه مستقبل الاقتصاد الأردني.

3- اجتذاب بورصة عمان لعدد كبير من المستثمرين من مختلف الجنسيات.

ونستنتج من خلال فترة الدراسة (1978-2004) بأن متوسط نسبة النمو السنوية لأحجام التداول في قطاع التأمين 73% سنوياً، حيث بلغت نسبة حجم

التداول لقطاع التأمين خلال فترة الدراسة الممتدة لــ (27) عاماً 1.8% من حجــم التداول الكلي. والجدول رقم (7) يبين نسب النمو السنوية لأحجام التــداول لقطــاع التأمين في بورصة عمان خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (7)

تطور حجم التداول لقطاع التأمين في بورصة عمان(دينار)

السنة	حجم التداول	الأهمية النسبية	معدل النمو السنوي
[illegible]	2[illegible]1581	0.[illegible]37	
[illegible]	9[illegible]2825	0.[illegible]59	[illegible].41
[illegible]	93[illegible]	0.[illegible]	-[illegible]
1981	6619151	0.087	6.11
1982	13553451	0.105	1.05
1983	6534397	0.046	-0.52
1984	2642570	0.044	-0.59
1985	2574124	0.038	-0.03
1986	4[illegible]12[illegible]81	0.[illegible]06	0.64
1987	[illegible]404[illegible]34	[illegible].04[illegible]	0.76
1988	3098922	0.023	-0.58
1989	7841808	0.021	1.53
1990	642[illegible]94[illegible]	0.[illegible]24	-0.18
1991	47[illegible]45[illegible]	[illegible].016	-0.25
1992	2[illegible]509246	0.02[illegible]	4.28
1993	32946207	0.034	0.3
1994	[illegible]845[illegible]51	0.[illegible]16	-0.76
1995	7[illegible]64[illegible]31	[illegible].017	-0.06
1996	310[illegible]91	[illegible].012	-0.58
1997	4528160	0.013	0.46
1998	[illegible]931[illegible]34	0.[illegible]13	0.3
1999	7[illegible]18634	0.[illegible]19	0.28
2000	41[illegible]3961	[illegible].014	-0.46
2001	6220169	0.009	0.5
2002	11418714	0.012	0.83
2003	[illegible]538214	[illegible].012	0.97
2004	[illegible]27[illegible]2[illegible]	[illegible].01[illegible]	0.92
متوسط نسبة النمو السنوية		%18	%73

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

جدول رقم (8)

تحليل أداء القطاعات في بورصة عمان من حيث أعلى حجم تداول والنسبة المئوية من إجمالي حجم التداول

السنة	أعلى حجم تداول	اسم القطاع	الأهمية النسبية
1978	2889130	الصناعة	0.514
1979	6837164	البنوك	0.432
1980	17339167	البنوك	0.418
1981	32065516	الصناعة	[illegible]25
1982	54[illegible]86[illegible]21	[illegible]	0.42[illegible]
1983	[illegible]5[illegible]26[illegible]94[illegible]	البنوك	0.67[illegible]
1984	34387848	البنوك	0.579
1985	47429847	البنوك	0.71
1986	39719883	البنوك	0.571
1987	93714300	الصناعة	0.632
1988	[illegible]77928[illegible]26	الصناعة	0.586
1989	240336414	الصناعة	0.653
1990	160445437	الصناعة	0.596
1991	[illegible]60445437	الصناعة	0.617
1992	530815591	الصناعة	0.598
1993	525176093	الصناعة	0.542
1994	2[illegible]918157[illegible]	الصناعة	0.422
1995	151813929	الصناعة	0.362
1996	111351827	الصناعة	0.47
1997	1[illegible]5445[illegible]04	البنوك	0.465
1998	218798972	الصناعة	0.471
1999	202[illegible]347[illegible]3	الصناعة	0.521
2000	12[illegible]5553[illegible]1	البنوك	0.447
2001	300276414	البنوك	0.453
2002	471934261	الصناعة	0.498
2003	845796321	الصناعة	0.459
2004	169299537	البنوك	0.446

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

جدول رقم (9)

تطور تداول أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان (1978-2004)

السنة	عدد الأسهم المتداولة	نسبة النمو%	حجم التداول	نسبة النمو %	عدد البنوك
1978	1013900		1909388		10
1979	3031600	1.99	6837164	2.58	13
1980	7623700	1.51	17339167	1.53	13
1981	9830900	0.29	28903515	0.66	15
1982	10971000	0.12	54198621	0.87	16
1983	16410700	0.49	95726894	0.76	19
1984	10728600	0.35	34387848	-0.64	21
1985	15716300	0.46	[illegible]	0.38	22
1986	[illegible]	0.08	[illegible]	-0.16	[illegible]
1987	[illegible]	0.08	[illegible]	0.02	[illegible]
1988	[illegible]	0.18	[illegible]	0.03	[illegible]
1989	28137000	0.29	86698562	1.05	16
1990	23530200	-0.16	71177094	-0.18	16
1991	35905400	0.53	75523292	0.06	15
1992	80671400	1.24	202807731	1.68	18
1993	69893900	-0.13	282551879	0.4	16
1994	[illegible]	-0.19	[illegible]	-0.33	16
1995	[illegible]	[illegible]	[illegible]	-0.2	16
1996	29237800	-0.34	83095667	-0.44	16
1997	37402700	0.27	165445904	0.99	16
1998	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	17
1999	[illegible]	[illegible]	[illegible]	-0.35	17
2000	[illegible]	-0.19	[illegible]	0.02	17
2001	69431000	1.13	300276414	1.33	16
2002	[illegible]	0.35	[illegible]	0.16	16
2003	[illegible]	[illegible]	[illegible]	0.5	16
2004	[illegible]	[illegible]	[illegible]	2.22	16
متوسط نسبة النمو السنوية		39%		52.4%	

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث

4.3 تحليل تطور المتغيرات ذات العلاقة بتداول أسهم قطاع البنوك

يعد التحليل المالي من أهم العوامل التي على المستثمر مراعاتها للتأكد من مدى كفاءة وفاعلية المصرف، من خلال تحليل القوائم المالية بهدف تقييم المركز المالي للبنك، لمساعدته على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب. لذلك ومنذ بداية العمل في سوق عمان المالي، حرصت إدارة سوق عمان المالي على إصدار دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية، لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على أسس موضوعية من خلال اتباع التحليل المالي المقارن للشركات المدرجة في السوق المالي، واستخراج المؤشرات المالية والمعلومات الأساسية، لمساعدة المستثمر في معرفة أداء الشركة وإنجازاتها ومركزها المالي، لتمكينه من اتخاذ القرار الاستثماري الأسلم للتعامل في الأسهم.

ولتحديد العوامل المؤثرة على الاستثمار في أسهم البنوك، فقد تم استخدام حجم التداول كمؤشر تابع لحجم الإقبال على الاستثمار في أسهم قطاع البنوك. أما المتغيرات المؤثرة على هذا الاستثمار فقد اشتملت على:

أولاً: رأس المال المدفوع

يبين الجدول رقم (10) تطور حركة رأس المال المدفوع لقطاع البنوك في سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع من 14.7 مليون دينار عام 1978 إلى أكثر من 724 مليون دينار عام 2004، بمتوسط نسبة نمو 13% سنوياً. وتجدر الإشارة إلى أن بنك الإسكان امتلك أعلى رأس مال مدفوع في قطاع البنوك خلال الفترة 1978–1980 بمبلغ 12مليون دينار، إلى أن قام البنك العربي عام 1981 بزيادة رأس ماله المدفوع ليصل إلى 22 مليون دينار، والى 44 مليون دينار عام 1991، واستمر البنك العربي بالمحافظة على أعلى رأس مال مدفوع في قطاع البنوك حتى العام 1997 حيث قام بنك الإسكان للتجارة والتمويل بزيادة رأس ماله إلى مبلغ 50 مليون دينار، ليصل إلى 100 مليون دينار عام 1998 ليستمر بنك الإسكان للتجارة والتمويل بالمحافظة على أعلى رأس مال مدفوع في قطاع البنوك،

حتى قيام البنك العربي بزيادة رأس ماله المدفوع عام 2004 ليرتفع إلى 176 مليون دينار.

كما ويظهر الجدول رقم (10) أن الاتجاه العام لحركة رأس المال المدفوع لدى قطاع البنوك هو الارتفاع خلال فترة الدراسة، وقد حقق قطاع البنوك نمواً ملحوظاً في رأس المال المدفوع، وحقق أعلى معدل نمو عام 1997 بنسبة 53%، ويرجع ذلك إلى:

1- ارتفاع حجم المدخرات بسبب عودة الأردنيين العاملين في الخارج وتشجيع المدخرين على الاستثمار في الأسهم.
2- إصدار العديد من القوانين والتشريعات، إصدار قانون الأوراق المالية، ونظام تشجيع الاستثمارات غير الأردنية.
3- اتخاذ خطوات هامة من اجل الانضمام لمنظمة التجارة الدولية من خلال تبني التخاصية، وتحرير التجارة وإزالة العوائق الجمركية.
4- الالتزام بتنفيذ برنامج التصحيح الاقتصادي.

ثانياً: حقوق المساهمين

تعد جملة حقوق المساهمين من أهم المؤشرات المالية التي تهم المستثمر، الذي يسعى للاستثمار بالأسهم ذات العائد الجيد وقليلة المخاطرة، فزيادة حقوق المساهمين تدل على كفاءة إدارة البنك ومتانة مركزه المالي. ويلاحظ من الجدول رقم (10) أن حقوق المساهمين لدى قطاع البنوك ارتفعت من 93.5 مليون دينار عام 1978 لتصل إلى مستوىً قياسي يقارب 2.5 مليار دينار عام 2004، بمتوسط نسبة نمو 14.3% سنوياً. كما ويلاحظ أن الاتجاه العام لحركة حقوق المساهمين لدى قطاع البنوك هو الارتفاع خلال فترة الدراسة، وقد حقق قطاع البنوك نمواً ملحوظاً في حقوق المساهمين، وأعلى معدل نمو عام 1997 بنسبة 36%، وذلك للأسباب السابقة الذكر.

وقد انفرد البنك العربي بأعلى حجم في جملة حقوق المساهمين خلال فترة الدراسة، مبتدءاً 52.8 مليون دينار عام 1978، مشكلاً نسبة 56.4% من إجمالي

حقوق المساهمين للبنوك المدرجة أسهمها للتداول في بورصة عمان لهذا العام. وقد تطور حجم حقوق المساهمين لدى البنك العربي إلى مستويات قياسية حيث قارب 1.5 مليار دينار في عام 2004، مشكلاً نسبة 59.2% من جملة حقوق المساهمين لقطاع البنوك في بورصة عمان لهذا العام.

جدول رقم (10)

رأس المال المدفوع وحقوق المساهمين في قطاع البنوك (دينار).

السنة	راس المال المدفوع	نسبة النمو	حقوق المساهمين	نسبة النمو
1978	447[illegible]21[illegible]		91533[illegible]20	
1979	553[illegible]48[illegible]	0.24	11[illegible]332069	0.28
1980	[illegible]07[illegible]293[illegible]	-0.08	13[illegible]98167[illegible]	0.11
1981	71068087	0.40	159513569	0.21
1982	91153604	0.28	212867506	0.33
1983	103121545	0.13	248229301	0.17
1984	101647906	-0.01	269628167	0.09
1985	103566838	0.018	295929711	0.09
1986	11[illegible]84284[illegible]	0.09	326025366	0.10
1987	11[illegible]9353[illegible]	0.02	3477974[illegible]	0.07
1988	117046025	0.005	380896180	0.10
1989	103301584	-0.12	395354260	0.03
1990	10[illegible]303[illegible]52	0.06	389[illegible]17[illegible]09	-0.01
1991	1[illegible]64772[illegible]	0.25	50356[illegible]201	0.29
1992	14[illegible]34394	0.05	56[illegible]367294	0.12
1993	199705020	0.39	661068255	0.17
1994	1923[illegible]128	-0.04	724612371	0.09
1995	22[illegible]829[illegible]	0.15	863708417	0.19
1996	229399[illegible]5[illegible]	0.03	97884248[illegible]	0.13
1997	351592439	0.53	1327125283	0.36
1998	494182976	0.41	1441505502	0.09
1999	501849976	0.03	156039341[illegible]	0.08
2000	530295067	0.04	1717095446	0.10
2001	548511067	0.03	1941132046	0.13
2002	542410428	-0.01	2027310625	0.04
2003	575078120	0.06	223378498[illegible]	0.10
2004	72[illegible]088750	0.26	248[illegible]560633	0.11
متوسط نسبة النمو السنوية		13%		14.3%

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

ثالثاً: القيمة الفعلية للسهم

إن زيادة حقوق المساهمين تؤدي إلى ارتفاع القيمة الفعلية للسهم، وتعبر عن متانة المركز المالي للبنك، ومؤشراً للراغبين في الاستثمار في الأسهم قليلة المخاطرة.

ويبين الجدول رقم (11) تطور حركة القيمة الفعلية لأسهم البنوك في سوق الأوراق المالية خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع من 2.09 دينار عام 1978 إلى 3.42 دينار عام 2004، بمتوسط نسبة نمو [illegible]2% سنوياً.

وقد حقق سهم البنك العربي أعلى قيمة فعلية خلال العامين (1978، 1979) بقيمة فعلية للسهم 4.8، 5.8 دينار على التوالي. وفي عام 1980 حقق بنك الاردن للاستثمار والتمويل أعلى قيمة فعلية للسهم بقيمة 9.8 دينار. وفي عام 1981 عاد البنك العربي ليحقق أعلى قيمة فعلية للسهم بقيمة 3.95 دينار. واحتلت ريفكو أعلى قيمة فعلية للسهم بقيمة 5.6، 7.3، 7.6 دينار للأعوام (1982، 1983، 1984) على التوالي. وجاء بنك الأردن والخليج ليحتل أعلى قيمة فعلية للسهم للعام 1985 بقيمة 14.45 دينار. وعادت ريفكو عام 1986 لتحتل أعلى قيمة فعلية للسهم بقيمة 7.7دينار. ثم جاء البنك العربي ليحقق أعلى قيمة فعلية للسهم خلال الفترة (1987-2004) محققاً أعلى قيمة فعلية للسهم بتاريخ سوق عمان المالي عام 1997 بقيمة 16.36 دينار.

رابعاً: الأرباح الموزعة

يسعى المستثمر للحصول على عائد مجدي من خلال الأرباح الموزعة، و إن زيادة الأرباح الموزعة تؤدي إلى زيادة الطلب على هذه الأسهم، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لها. و يبين الجدول رقم (11) تطور حركة الأرباح الموزعة للبنوك المدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة، حيث ارتفعت من 4.1 مليون دينار عام 1978 لتتجاوز 74.5 مليون دينار عام 2004، بمتوسط نسبة نمو 13.4% سنوياً.

ففي بداية العمل في سوق عمان المالي عام 1978 بلغت الأرباح الموزعة لقطاع البنوك 4.1 مليون دينار، وقد شكل البنك العربي نسبة 67.5% من إجمالي الأرباح الموزعة لهذا العام.

ويلاحظ سيطرة البنك العربي على أعلى قيمة في الأرباح الموزعة لقطاع البنوك طوال فترة الدراسة، وقد كان هناك ثبات ونمو في الأرباح الموزعة للبنك العربي خلال فترة الدراسة، وقد حقق البنك العربي نسب قياسية في حجم الأرباح الموزعة لدى قطاع البنوك، وقد شكلت أرباح البنك العربي الموزعة نسبة 6[illegible]% من إجمالي الأرباح الموزعة لقطاع البنوك طوال فترة الدراسة، والممتدة لـ (27) عاماً. وحقق البنك العربي أعلى نسبة من إجمالي ارباح قطاع البنوك الموزعه عام 2000، حيث شكلت أرباح البنك العربي الموزعة نسبة 65.6%. وتجدر الإشارة إلى أن البنك العربي يمتلك أعلى قيمة سوقية للسهم لدى قطاع البنوك، تنم عن علاقة طردية بين الأرباح الموزعة والقيمة السوقية للسهم. كما يلاحظ أن بنك الإسكان للتجارة والتمويل حقق نسبة 19% من إجمالي الأرباح الموزعة لقطاع البنوك طوال فترة الدراسة، والممتدة لـ (27) عاماً.

وبالرغم من ذلك كان هناك استقرار ونمو في الأرباح الموزعة لدى قطاع البنوك خلال فترة الدراسة وحقق قطاع البنوك أعلى إجمالي في الأرباح الموزعة عام 2004 بقيمة 74.[illegible] مليون دينار.

جدول رقم (11)

القيمة الفعلية للسهم والأرباح الموزعة في قطاع البنوك (دينار)

عدد البنوك	نسبة النمو	الأرباح الموزعة	نسبة النمو	القيمة الفعلية للسهم	السنة
10		4070983		2.09	1978
13	0.45	5930461	0.03	2.16	1979
13	0.37	8138873	0.21	2.59	1980
15	0.12	9127311	-0.14	2.24	1981
16	0.51	13827341	0.04	2.34	1982
19	0.09	15032523	0.03	2.41	1983
21	0.01	[illegible]	0.1	2.65	1984
22	0.01	[illegible]	0.07	[illegible]	1985
[illegible]	[illegible]	[illegible]	0.002	2.36	1986
23	[illegible]	[illegible]	0.04	2.98	1987
[illegible]	-0.02	[illegible]	0.09	[illegible]	1988
16	-0.08	13665989	0.18	3.83	1989
16	-0.02	13331724	-0.07	3.56	1990
15	0.33	17777541	0.04	3.69	1991
18	0.23	21904902	0.06	3.93	1992
16	0.16	25461974	-0.16	3.31	1993
16	-0.01	[illegible]	0.14	3.76	1994
16	0.01	[illegible]	0.03	3.89	1995
16	0.13	28922705	0.1	4.27	1996
16	0.22	35394773	-0.11	3.77	1997
17	0.31	[illegible]	-0.23	2.92	1998
17	0.07	[illegible]	0.05	3.07	1999
17	0.08	53625000	0.05	3.24	2000
16	0.03	55136000	0.09	3.53	2001
16	0.18	65387500	0.06	3.76	2002
16	-0.02	[illegible]	[illegible]	3.89	2003
16	0.17	74552500	-0.12	3.42	2004
	%13.4		%2.5	متوسط نسبة النمو السنوية	

المصدر: دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية (1978-2004).

النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

خامساً: عدد البنوك المدرجة في بورصة عمان

بدأ التعامل في سوق عمان المالي عام 1978 بتداول أسهم أربعة قطاعات (البنوك، الصناعة، التأمين، الخدمات). وفيما يخص قطاع البنوك تم تداول أسهم عشرة بنوك. وتجدر الإشارة إلى أن هناك ثمانية من هذه البنوك المدرجة للتداول عام 1978 أدرجت للتداول عام 2004 وتعتبر من أفضل البنوك العاملة في الأردن وهي:

1- العربي 2- الأردني الكويتي 3- الإسكان للتجارة والتمويل

4- الإنماء الصناعي 5- القاهرة عمان 6- الأردن

7- الأهلي الأردني 8- الاستثمار العربي الأردني.

وقد وصل عدد البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان، إلى 16 بنكاً للعام 2004، ويلاحظ من الجدول رقم (11) بأنه في خلال الفترة (1986-1988) تم إدراج أسهم 23 بنكاً للتداول لتشكل هذه الأعداد أعلى عدد بنوك مدرجة أسهمها للتداول خلال فترة الدراسة.

والملحق الاحصائي المرفق بالدراسة يبين أداء جميع البنوك الأردنية التي أدرجت للتداول في سوق الأوراق المالية خلال الفترة (1978-2004).

الفصل الرابع
تطبيق نموذج الدراسة

تطبيق نموذج الدراسة

لتطبيق نموذج الدراسة تم استخدام بيانات سنوية تغطي الفترة (1978-2004)، وتم دراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد بأسلوب المربعات الصغرى OLS. وقد تم التقدير

أولاً: لكل بنك للفترة (1978-2004).

ثانياً: لسنوات مختارة.

ثالثاً: بيانات تجميعية لكل البنوك حيث تم استخدام حجم التداول كمتغير تابع تارة وعدد الأسهم المتداولة تارة أخرى.

حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العاديةOLS لتقدير المعادلات الآتية، وإجراء الاختبارات القياسية اللازمة.

(1) LnTV=a0+a1LnPC+a2LnSE+a3LnDP+a4LnRV+Ut
(2) LnTV=a0+a1LnPC+a2LnSE+a3LnDP+a4LnRV+a5LnNB+Ut
(3) LnNT=a0+a1LnPC+a2LnSE+a3LnDP+a4LnRV+a5LnNB+Ut

حيث تم تطبيق المعادلة (1) لكل بنك، كما تم تطبيقها لسنوات مختارة أما المعادلتين (2) و (3) فتم تطبيقها للبيانات التجميعية لكافة البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان.

حيث:

LnTV: Trade Volume تمثل اللوغاريتم الطبيعي لحجم تداول أسهم قطاع البنوك. يعد من أهم المتغيرات التي يقيس مدى كفاءة سوق الأوراق المالية.

LnPC: Paid-Capital تمثل اللوغاريتم الطبيعي لرأس المال المدفوع لأسهم قطاع البنوك. ويساعد على خلق الثقة في نفوس المتعاملين، وعادة ما يقوم المستثمر بدراسة المركز المالي للبنك الذي يرغب الاستثمار فيه، وبالتالي فإن

زيادة رأس المال المدفوع تعطي المستثمر مؤشر على متانة المركز المالي للبنك، مما يزيد ثقة المستثمر الباحث عن تقليل المخاطرة وتحفزه للاستثمار في أسهم هذا البنك.

LnSE: Shareholders Equity تمثل اللوغاريتم الطبيعي لحقوق المساهمين في قطاع البنوك. تعتبر جملة حقوق المساهمين من أهم المؤشرات المالية التي تهم المستثمر، حيث يسعى للاستثمار بالأسهم ذات العائد الجيد وقليلة المخاطرة، فزيادة حقوق المساهمين تدل على مدى كفاءة إدارة البنك ومتانة مركزها المالي، وبالتالي التوسع في استثماراتها، مما يؤدي بها إلى طرح أسهم جديدة للاكتتاب، مما يحفز المستثمرين للاستثمار في هذه الأسهم.

LnDP: Distributed Profits تمثل اللوغاريتم الطبيعي للأرباح الموزعة لأسهم قطاع البنوك. يسعى المستثمر الحصول على عائد مجدي من خلال الأرباح الموزعة، و زيادة الأرباح الموزعة تؤدي الى زيادة الطلب على هذه الأسهم، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لها.

LnRV: Realistic Value يمثل اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الفعلية لأسهم قطاع البنوك. إن زيادة حقوق المساهمين تؤدي إلى ارتفاع القيمة الفعلية للسهم، وبالتالي فإن زيادة القيمة الفعلية للسهم تعبر عن متانة المركز المالي، ومؤشراً للراغبين بالاستثمار في الأسهم قليلة المخاطرة.

LnNT: Number of Traded Shares يمثل اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المتداولة. ويعد من اهم المتغيرات التي تقيس مدى كفاءة سوق الأوراق المالية.

LnNB: Number of Banks يمثل اللوغاريتم الطبيعي لعدد البنوك المدرجة في بورصة عمان. حيث إن زيادة عدد البنوك يعمل على استقطاب الكثير من المستثمرين، وبالتالي زيادة الاستثمار في هذا القطاع، من خلال الارتفاع في عدد الأسهم المتداولة وزيادة حجم التداول.

Ut: يمثل الخطأ العشوائي.

وكانت نتائج التقدير كما يلي:

1.4 نتائج تقدير نموذج الدراسة للبنوك التي أدرجت للتداول في بورصة عمان خلال الفترة (1978–2004).

تم تطبيق نموذج الدراسة لكل بنك بعد أخذ اللوغاريتم الطبيعي للمتغيرات، وفيما يلي نتائج الاختبارات الإحصائية التي تم الحصول عليها من الجدول (12).

أولاً: أن معامل التحديد R^2 جيد نسبياً حيث تجاوز 40%، باستثناء بنك القاهرة عمان 10.5%، والبنك الأردني الكويتي 29.9%. واتسم أيضاً بتفاوته من بنك لآخر، حيث تراوح بين 10.5% لبنك القاهرة عمان و87.1% للبنك العربي، أي أن متغيرات الدراسة تفسر ما قيمته 10.5% من التغير الحاصل في حجم التداول لبنك القاهرة عمان، وتفسر أيضاً ما قيمته 87.1% من التغير الحاصل في حجم التداول للبنك العربي، وهكذا لباقي البنوك المختارة.

ثانياً: اختبار D-W يشير إلى وجود مشكلة ارتباط ذاتي في دالة حجم التداول لمعظم البنوك المختارة وهي: الأهلي، الأردني الكويتي، العربي، الإنماء الصناعي، الإسكان، والاستثمار العربي الأردني. أما بالنسبة لبنك القاهرة عمان وبنك الأردن فهي تقع في منطقة عدم الحسم، وهذا يعني احتمال وجود مشكلة ارتباط ذاتي.

ثالثاً: بالنسبة لاختبار F يلاحظ من الجدول رقم (12) انخفاض قيمةF بالنسبة للبنوك التالية: القاهرة عمان والاستثمار العربي الأردني مما يشير إلى أن الدوال غير مهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% لهذه البنوك بينما يلاحظ ارتفاع قيمة F بالنسبة للبنوك التالية: الأهلي، العربي، الإسكان، وبنك الأردن. حيث لم تقل قيمةF عن 22 مما يشير إلى أن هذه الدوال مهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

جدول رقم (12)

نتائج تقدير نموذج الدراسة للبنوك التي أدرجت للتداول في بورصة عمان خلال الفترة (1978-2004)

F	D-W	R^2	معامل SE	معامل DP	معامل RV	معامل PC	الثابت	اسم البنك
43.974	1.368	.638	1.802 (6.631)	.348 (2.881)	.304 (2.776)	-1.273 (-.493)	-15.610 (-3.354)	الأهلي
10.680	0.91	0.299	.877 (3.268)	.082 (.482)	.081 (.322)	-.254 (-.322)	.342 (.077)	الأردني الكويتي
168.5[illegible]	[illegible]	0.8[illegible]	1.[illegible] (12.98)	0.[illegible] (0.724)	-.118 (-.1[illegible]2)	0.217 (0.182)	-12.934 (-5.603)	العربي
3[illegible]	1.836	0.[illegible]05	.[illegible]65 (1.[illegible]63)	-.[illegible]035 (-.[illegible]84)	1.429 (0.[illegible]69)	0.4[illegible] (1.3[illegible]2)	6.79[illegible] ([illegible]05)	القاهرة عمان
6[illegible]620	1.04[illegible]	0.[illegible]56	1.[illegible]49 (8.2[illegible])	0.[illegible]25 (.136)	.3[illegible] (3.4)	[illegible]1.121 (-3.41)	-9.[illegible] ([illegible].110)	الإسكان
5.521	1.236	0.419	987 (4.026)	.166 (1.019)	-.008 (-.045)	.022 (.045)	-2.634 (-.651)	الاستثمار الأردني
22.385	0.993	0.472	.260 (.841)	.197 (1.377)	.129 (.841)	2.317 (4.731)	-22.975 (-2.935)	الإنماء الصناعي
27.280	1.472	0.6[illegible]5	[illegible]482 (7.344)	.114 (3.647)	[illegible] (.471)	[illegible]304 (-.471)	-10.536 (-3.059)	الأردن

رابعاً: تشير قيمة t المحسوبة بشكل عام إلى أن متغير حقوق المساهمين ذو دلالة إحصائية في كافة البنوك ما عدا بنك القاهرة عمان والإنماء الصناعي. أما بقية المتغيرات فكان تأثيرها ليس ذو دلالة إحصائية بشكل عام مع بعض الاستثناءات القليلة تتضح من خلال تحليل النتائج لكل بنك على حده وعلى النحو الآتي:

1- يتبين من نتائج التقدير أن التغير في حجم تداول البنك الأهلي تأثر إيجابياً بكل من الأرباح الموزعة DP وحقوق المساهمين SE، والقيمة الفعلية للسهم RV كما تدل على ذلك قيمة t المحسوبة. وجاء تأثير رأس المال المدفوع PC سلبياً وغير معنوي كما تشير قيمة t المحسوبة.

2- أظهرت نتائج التقدير أن التغير في حجم تداول أسهم البنك الأردني الكويتي تأثرت إيجابياً بكل من حقوق المساهمين SE. إلا أن تأثير القيمة

الفعلية للسهم RV، والأرباح الموزعة DP، ورأس المال المدفوع PC لم يكن ذو دلالة إحصائية.

3- يتضح من نتائج التقدير أن التغير في حجم تداول البنك العربي تأثر بشكل إيجابي ومعنوي قوي في جملة حقوق المساهمين SE، وجاء تأثير الأرباح الموزعة DP ضعيفاً، كما تبينه قيمة t المحسوبة، وكذلك رأس المال المدفوعPC، والقيمة الفعلية للسهمRV.

4- تشير نتائج التقدير أن التغير في حجم تداول بنك القاهرة عمان تأثر إيجابياً بشكل ضعيف، بكل من حقوق المساهمين SE، والقيمة الفعلية للسهم RV، ورأس المال المدفوع PC، حيث أن قيمة t المحسوبة غير معنوية. إلا أن تأثير الأرباح الموزعة DP جاء سلبياً.

5- أظهرت نتائج التقدير أن التغير في حجم تداول أسهم بنك الإسكان تأثرت إيجابياً بكل من حقوق المساهمين SE، والقيمة الفعلية للسهم RV. وجاء تأثير الأرباح الموزعة DP بأقل من 1 صحيح، حيث أن قيمة t المحسوبة غير معنويه. وجاء تأثير رأس المال المدفوع PC سلبياً، كما يتبين من قيمة t المحسوبة.

6- أظهرت نتائج التقدير أن التغير في حجم تداول أسهم بنك الاستثمار العربي الأردني تأثرت إيجابياً ومعنوياً في جملة حقوق المساهمين SE، وبشكل ضعيف وغير معنوي برأس المال المدفوع PC، والأرباح الموزعة DP، وسلبيا بالقيمة الفعلية للسهم RV، كما تدل على ذلك قيم t المحسوبة.

7- أظهرت نتائج التقدير ان التغير في حجم تداول أسهم بنك الإنماء الصناعي تأثرت إيجابياً ومعنوياً فقط برأس المال المدفوع PC. وجاء تأثير القيمة الفعلية للسهم RV وحقوق المساهمين SE، والأرباح الموزعة DP ضعيفاً، حيث أن قيمة t المحسوبة غير معنوية.

8- أخيراً بينت نتائج التقدير أن التغير في حجم تداول أسهم بنك الأردن تأثرت إيجابياً ومعنوياً بكل من حقوق المساهمين SE، والأرباح الموزعة DP، كما يتبين من قيمة t المحسوبة. وتأثر سلبياً بكل من القيمة الفعلية للسهم RV، ورأس المال المدفوع PC، كما أن قيمة t المحسوبة غير معنوية.

2.4 نتائج تقدير نموذج الدراسة لتداول أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان ولسنوات مختارة.

تم في هذا الجزء تطبيق نموذج الدراسة لكن لسنوات محددة. وفيما يلي نتائج الاختبارات الإحصائية التي تم الحصول عليها، الجدول (13):

أولاً: أن معامل التحديد R^2 مقبول نسبياً حيث تجاوز 35.4%، واتسم أيضاً بالتفاوت من سنة لأخرى، حيث تراوح بين 35.4% لسنة 1990 و 71.1% لسنة 1985، أي أن حجم التداول يفسر ما قيمته 35.4% من التغير الحاصل في حجم التداول لسنة 1990، ويفسر أيضاً ما قيمته 71.1% من التغير الحاصل في حجم التداول لسنة 1985، وهكذا لباقي السنوات المختارة.

ثانياً: اختبار D-W يشير إلى عدم وجود مشكله ارتباط ذاتي في دالة حجم التداول للسنوات التالية: (1981، 1995، 2000) أما بالنسبة للسنوات (1985، 1990، 2004) يوجد هناك مشكلة ارتباط ذاتي.

ثالثاً: بالنسبة لاختبار F يلاحظ من الجدول رقم (13) انخفاض قيمة F للسنوات (1990، 1995) حيث لم تتجاوز 10 مما يشير إلى أن الدوال لهذه السنوات غير مهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% لعينة السنوات المختارة. أما بالنسبة للسنوات (1981، 1985، 2000، 2004) يلاحظ ارتفاع قيمة F، حيث لم تقل قيمة F عن 15 مما يشير إلى أن هذه الدوال مهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

رابعاً: يبين اختبار t أن النتائج لا تختلف عن النتائج التي تم الحصول عليها لكل بنك في الجزء السابق، حيث كان المتغير حقوق المساهمين ذو دلالة إحصائية مع بعض الاستثناءات، أما بقية المتغيرات فلم تسجل دلالة إحصائية إلا في حالات استثنائية وكما يلي (الجدول رقم (13)):

جدول رقم (13)

نتائج تقدير نموذج الدراسة لتداول أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان ولسنوات مختارة

F	D-W	R^2	معامل SE	معامل DP	معامل RV	معامل PC	الثابت	السنة
15.880	2.207	0.443	.870 (3.985)	.0947 (1.626)	.334 (.585)	-.260 (1.784)	.489 (.148)	1981
49.208	1.611	0.711	1.148 (7.015)	.057 (.354)	-.075 (-.523)	.105 (.523)	-4.437 (-1.742)	1985
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible] ([illegible]1.47)	[illegible] ([illegible]1.015)	[illegible] ([illegible]52)	2.360 (1.785)	-20.039 (-1.095)	1990
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]0.014 ([illegible].236)	[illegible] ([illegible]1.302)	[illegible].066 ([illegible]146)	[illegible] ([illegible]26[illegible])	[illegible] ([illegible])	1995
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible].111 ([illegible])	-.228 (-1.172)	[illegible]232 ([illegible])	[illegible]268 ([illegible]988)	[illegible]221 ([illegible])	2000
9.870	1.655	0.413	0.644 (3.142)	.049 (.202)	-.249 (-.556)	.289 (.556)	6.198 (1.681)	2004

1- يلاحظ من الجدول رقم (13) تأثير جملة حقوق المساهمينSE على التغير في حجم التداول بشكل إيجابي ومعنوي للسنوات (1981، 1985، 2000، 2004)، وجاء تأثيره ضعيفاً في العام 1995، كما أن قيمةt المحسوبة غير معنوية. وقد جاء تأثير جملة حقوق المساهمين على التغير في أحجام التداول سلبياً، كما تبينه قيمةt المحسوبة.

2- يشير الجدول رقم (13) إلى تأثير الأرباح الموزعة DP على التغير في حجم التداول بشكل ضعيف وغير معنوي للسنوات (1981، 1985، 1990، 2000، 2004). وجاء تأثيره سلبياً في العام 1995، كما أن قيم t المحسوبة غير معنوية.

3- يظهر من الجدول رقم (13) تأثير القيمة الفعلية للسهم RV على التغير في حجم التداول بشكل ضعيف وغير معنوي للسنوات (1981، 1990، 1995). وجاء تأثيره سلبياً في السنوات (2000، 2004) كما تشير قيمt المحسوبة.

4- كما يلاحظ من الجدول رقم (13) تأثير رأس المال المدفوع PC على التغير في حجم التداول بشكل إيجابي ومعنوي في العام 1995. وجاء

تأثيره ضعيفاً للسنوات (1981، 1985، 1990، 2000، 2004)، حيث أن قيمةt المحسوبة غير معنوية.

3.4 نتائج تقدير نموذج الدراسة لتداول أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان (بيانات تجميعية).

باستخدام بيانات تجميعية وإضافة متغير عدد البنوك تم تطبيق النموذج والحصول على النتائج التالية

1- المتغير التابع: حجم التداول

واظهرت نتائج التقدير ان معامل التحديد R^2 مرتفع جداً يشير إلى أن 97.2% من الانحرافات في المتغير التابع قد تم تفسيرها من قبل المتغيرات المستقلة. كما أن اختبار D-W يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في دالة حجم التداول. وبالنسبة لاختبار F يلاحظ ارتفاع قيمة F مما يشير إلى أن الدالة مهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

$$LnTV=2.001+0.435LnDP+0.435LnRV+0.844LnPC+0.191LnSE-0.015LnNB$$
$$(3.453)\quad(2.81)\quad(2.818)\quad(29.32)\quad(1.81)\quad(-0.433)$$

$R^2=0.972$ F=859.9 D-W=2.247

يشير النموذج المقدر أنه لائم البيانات بشكل جيد، حيث أن طريقة الانحدار الخطي المتعدد تشير إلى أن جميع المعلمات مختلفة عن الصفر بمستوى دلالة 5%. كما أن حجم التداول لقطاع البنوك يتأثر إيجابياً ومعنوياً في الأرباح الموزعة DP، والقيمة الفعلية للسهم RV، ورأس المال المدفوع PC. إلا أن تأثير حقوق المساهمين SE غير معنوي كما تشير قيمة t المحسوبة. ويتأثر سلبياً في عدد البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان.

ويتبين من نتائج التقدير أن زيادة الأرباح الموزعة وجملة حقوق المساهمين، والقيمة الفعلية للسهم، ورأس المال المدفوع بـ 10% يؤدي إلى

زيادة حجم التداول لدى قطاع البنوك بــ 43.5%، 19.7%، 43.5%، 84.4% على التوالي.

2- المتغير التابع: عدد الأسهم المتداولة

تم إعادة تقدير المعادلة السابقة ولكن باستبدال المتغير التابع ليصبح عــدد الأسهم المتداولة لدى قطاع البنوك في بورصة عمان. وأظهرت نتائج التقدير أن معامل التحديد R^2 مرتفع نسبياً يشير إلى أن 87.6% من الانحرافات في المتغــر التابع قد تم تفسيرها من قبل المتغيرات المستقلة. كما أن اختبار D-W يشير إلـــى وجود مشكلة ارتباط ذاتي في دالة عدد الأسهم المتداولة. وبالنــسبة لاختبــار F يلاحظ ارتفاع قيمة F مما يشير إلى أن الدالة مهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

$$LnNT=-9.0+1.162LnDP+3.738LnRV+-0.317LnPC+2.885LnSE+-0.039LnNB$$
$$(-3.477)\quad(10.5)\quad(4.272)\quad(-0.704)\quad(3.329)\quad(0.439)$$

$$R^2=0.876 \qquad F=171.05 \qquad D\text{-}W=1.73$$

يشير النموذج المقدر أن عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك يتأثر إيجابياً ومعنوياً في الأرباح الموزعة DP، والقيمة الفعلية للسهم RV، وحقوق المساهمين SE كما تشير قيمة t المحسوبة. ولم يثبت إحصائياً تأثير رأس المال المدفوع PC، وعدد البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان.

ويتبين من نتائج التقدير أن زيــادة الأربــاح الموزعــة وجملــة حقــوق المساهمين، والقيمة الفعلية للسهم بــ 10% يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة لدى قطاع البنوك بــ 11.6%، 28.8%، 37.4% على التوالي.

ومن خلال نتائج تقدير نموذج الدراسة لتداول أسهم قطاع البنوك في بورصة عمان (بيانات تجميعية)، وعند استخدام حجم التداول كمتغير تابع تارة وعدد الأسهم المتداولة تارة أخرى. تبين أن حجم التداول لدى قطاع البنوك يتأثر إيجابياً ومعنويـــاً

على المستوى الكلي بكل من الأرباح الموزعة، القيمة الفعلية للسهم، ورأس المال المدفوع.

وعند اختبار العلاقة ما بين المتغيرات المستقلة بإضافة متغير عدد البنوك مع عدد الأسهم المتداولة. تبين أن عدد الأسهم المتداولة لقطاع البنوك يتأثر إيجابياً ومعنوياً في الأرباح الموزعة، والقيمة الفعلية للسهم، وحقوق المساهمين كما تشير قيم t المحسوبة. ولم يثبت إحصائياً تأثير رأس المال المدفوع، وعدد البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على العوامل المحددة للاستثمار في أسهم قطاع البنوك خلال الفترة (1978–2004). وتم دراسة جميع البنوك المدرجة للتداول في بورصة عمان خلال الفترة أعلاه. وتم تحديد عدد من المتغيرات كمحددات لهذه العوامل وهي رأس المال المدفوع، حقوق المساهمين، القيمة السوقية للسهم، الأرباح الموزعة كمتغيرات مستقلة لدراسة أثرها على حجم التداول كمتغير تابع. وتبين من خلال الدراسة ما يلي:

1- بالرغم من الظروف التي عانى منها الاقتصاد الأردني، والانعكاسات السلبية التي مرت بها المنطقة، فقد تمكن قطاع البنوك في سوق عمان المالي من النمو في حركة حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، محققاً متوسط نسبة نمو 52.4% سنويا في حجم التداول، ومتوسط نسبة نمو 39% سنوياً في عدد الأسهم المتداولة خلال فترة الدراسة.

2- اتسمت البنوك الكبيره بارتفاع القيمة السوقية للسهم الذي أثر إيجابياً على ارتفاع أحجام التداول، والأرباح الموزعة.

3- هناك علاقة إيجابية بين رأس المال المدفوع وحقوق المساهمين من جهة، وحجم التداول من جهة أخرى.

4-هناك علاقة إيجابية بين الأرباح الموزعة وحجم التداول من جهة، وعدد الأسهم المتداولة من جهة أخرى.

5- عند التقدير لكل بنك وكذلك التقدير لكل سنة من السنوات المختارة، فبينت النتائج أن متغير حقوق المساهمين، كان تأثيره ذو دلالة إحصائية. ولم تثبت أي دلالة للمتغيرات الأخرى إلا في حالات استثنائية.

6- هيمنة قطاعي الصناعة والبنوك على أعلى حجم تداول في سوق الأوراق المالية خلال فترة الدراسة، إذ يعتبر قطاع البنوك ثاني أكبر قطاع من حيث إجمالي حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (1978–2004).

7- هناك استقرار نسبي في ربحية البنوك كبيرة الحجم، ويمكن تفسير ذلك من خلال الأرقام الواردة في الجدول رقم (11) ، إذ تعتبر ذات ملاءة مالية أكبر من باقي البنوك.

8- تطور حركة رأس المال المدفوع لقطاع البنوك في سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع من 44.7 مليون دينار عام 1978 إلى أكثر من 724 مليون دينار عام 2004، بمتوسط نسبة نمو 13% سنوياً.

9- يلاحظ أن الاتجاه العام لحركة جملة حقوق المساهمين لدى قطاع البنوك نحو الارتفاع خلال فترة الدراسة، وقد حقق قطاع البنوك نمواً ملحوظاً في جملة حقوق المساهمين ارتفعت من 93.5 مليون دينار عام 1978 لتصل إلى مستوىً قياسي يقارب 2.5 مليار دينار عام 2004، بمتوسط نسبة نمو 14.3% سنوياً.

10- نمو القيمة العادلة لأسهم قطاع البنوك في سوق الأوراق المالية خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع من 2.09 دينار عام 1978 إلى 3.42 دينار عام 2004، بمتوسط نسبة نمو 2.6% سنوياً.

11- تطور حركة الأرباح الموزعة للبنوك المدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة، حيث ارتفعت من 4.1 مليون دينار عام 1978 لتتجاوز 74.5 مليون دينار عام 2004 بمتوسط نسبة نمو 13.4% سنوياً. حيث يسعى المستثمر للحصول على عائد مجدي من خلال الأرباح الموزعة، و إن زيادة الأرباح الموزعة تؤدي إلى زيادة الطلب على هذه الأسهم، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لها.

2.5 التوصيات:

1- دراسة القوائم المالية للبنوك ومعرفة مراكزها المالية، لمساعدة المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

2- تفعيل المحافظ الاستثمارية المتخصصة، كونها تؤدي إلى تنويع الاستثمار في الأوراق المالية، من خلال مساعدة البنوك وتشجيعها على تأسيس محافظ

استثمارية متخصصة مبنية على أسس سليمة تضمن عملية المتابعة من قبل المستثمرين.

3- إجراء المزيد من الدراسات على أداء قطاع البنوك في بورصة عمان، ودراسة محددات أخرى غير التي تم دراستها، أو قياس المتغيرات المستقلة التي تم دراستها بطرق أخرى كقياس المتغيرات المستقلة بالرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية.

4- تشجيع قيام مؤسسات مصرفية كبيرة تتمتع بكفاءة وفعالية، من خلال تشجيع سياسات الدمج بين البنوك، والاستفادة من اقتصاديات الحجم.

5- العمل على زيادة مستوى الخدمات المالية والاستشارية للعاملين في البورصة، من خلال الاستعانة في المحللين والمستشارين الماليين ذوي الخبرة.

المراجع

أ-المراجع العربية:

أبو أدهم، نايف، 1994، **محددات أسعار الأسهم للقطاع المصرفي في الأردن باستخدام نظرية موازنة الأسعار**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.

أبو الهيجاء، أيمن، 2004، **سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم (دراسة ميدانية) في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، الجامعة الأردنية.

التميمي، أحمد، 1997 **التحليل المالي كأداة رقابة وتقييم لاستثمارات البنوك، مجلة البنوك في فلسطين**، ع(4)، ص 13-22.

حداد، فايز سليم، 1990، **واقع عمان كمركز مالي ومصرفي في الوطن العربي**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.

جمايد، سندس، 2005، **محددات الهامش في بورصة عمان**، رسالة ماجستير غير منشورة الجامعة الأردنية، قسم الاقتصاد.

حسني، صادق، 1995، **الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مؤتة للبحوث والدراسات**، م(10)، ع(6)، ص204-241.

حجير، إسماعيل، 2003، **البيانات المالية والتحليل المالي والائتماني، مجلة البنوك في الأردن**، م(12)، ع(6)، ص 16-30.

خولي، مولا، 1997، **أثر التغير في سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة في سوق عمان المالي)**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.

خر يوش، حسني، عبد المعطي ارشيد، محفوظ أبو جودة، 1995، **إدارة المحافظ الاستثمارية**، الشركة الدولية للخدمات المكتبية، عمان.

خولي، مولا، 1997، **أثر التغير في سياسة توزيع الأرباح علـــى أســـعار الأســـهم (دراسة في سوق عمان المـــالي)**، رسالة ماجستير غيـــر منـــشورة، الجامعـــة الأردنية.

الرشدان، أيمن، 2002، **محددات الربحية في المصارف التجارية الأردنية (دراســـة مقارنة لمصارف مختارة)**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، جامعة آل البيت.

رمضان، زياد، محفوظ جودة، 2000، **الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**، دار وائل للنشر، عمان.

الرفاعي، محمود فلاح، 1999، **اثر المتغيرات الاقتصادية علـــى أســـعار الاســـهم وحجم التداول في سوق عمان المالي(1978-1997)**، رسالة ماجستير غيـــر منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة آل البيت.

الريحان، بكر، 2003 **تحليل مخاطر المصارف الاسلامية ومخاطر البلدان، مجلـــة البنوك في الأردن**، م(12)، ع(2)، ص 41-46.

الزبيدي، حمزة، 2000، **إدارة المصارف (اســـتراتيجية تعبئـــة الودائـــع وتقـــديم الائتمان)**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.

زيدان، فؤاد، 1993، **إدارة المحافظ الاستثمارية الدولية، مجلة البنوك في الأردن**، م(12)، ع(10) ص12-21.

الصمادي، برهان، 2000، **كفاءة البنوك التجارية في الأردن خلال فترة التـــصحيح الاقتـــصادي (1989-1998)**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتـــصاد، الجامعة الأردنية.

الطراونة، محمد أحمد، 2004، **محددات الطلب على الأسهم فـــي بورصـــة عمـــان للأوراق المالية**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، جامعة مؤتة.

الظاهر، عيسى أحمد، 2001، **محافظ الاستثمار الأردنية في البورصـــات العربيـــة**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، الجامعة الأردنية.

عميرة، تغريد، 1992، **كفاءة المصارف التجارية في الأردن من منظـــور جزئـــي**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، الجامعة الأردنية.

الغيلاني، وميض، 1995، **كفاءة سوق مسقط للأوراق المالية**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.

المالكي، عبدالله، 1993، **البنوك الأردنية واقعها ودورها التنموي**، **مجلة البنوك في الأردن**، م(12)، ع(7)، ص13-22.

ملحم، محمد فضل، 2003، **أداء القطاع المصرفي الأردني عام (2002)**، **مجلة البنوك في الأردن**، م(12)، ع(2)، ص35-41.

ملحم، محمد فضل، 2003، **قياس وتحليل الكفاءة الفنية للبنوك الأردنية**، مجلة البنوك في الأردن، م(12)، ع(9)، ص15-22.

المومني، غازي فلاح، 2002، إلظاهر، عيسى أحمد، 2001، **محافظ الاستثمار الأردنية في البورصات العربية**، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، الجامعة الأردنية.

هذلول، مشهور، 2002، **تحليل مصادر إيرادات البنوك التجارية الأردنية دراسة قياسية للأعوام (1980-2000)**، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة آل البيت.

ياسين، محمد أيوب، 1991، **أثر تعويم سعر الفائده على أسعار أسهم مؤسسات الجهاز المصرفي في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، تمويل، الجامعة الأردنية.

ب- المراجع الأجنبية:

Bryan arsberg &SusanDev, 1989 **External Financial Reporting**, The London School of Economics & Political Science

Robert C. Higgins, 2001 **Analysis For Financial Management**, Mcgraw-Hill Companies.

Joseph W. Wilkinson, Michael J. Cerullo,1997,**Accounting Information Systems**, John Wily & sons. INC.

PeterTemple, 1996 **Getticcccccng started in Shares**, John Willy & Sons.

Robert.C, Coats,1978,**Investment Strategy**, McGraw-Hill Book Company.

Tergensen.Anne, 2005,Set **aCourse For Higher Returns**, Business week, 26/12/2005, issue 3965, þ04 .

Gabish, Grecksch.W, Wunderlich.R,2005,**Portfolio Optimization With Bounded Shortfall Risks**, Stochastic Analysis of Applications, May 2005, vol 23, Issue 3, p 579-594.